



Mecanismos Orçamentais com Partilha de Risco na Área do Euro – Uma Análise Crítica

por

Tiago Micael Ferreira Amaral

Dissertação para obtenção do grau de Mestre em Economia pela Faculdade
de Economia do Porto

Orientada por:

Vitor Carvalho e Ana Paula Ribeiro

Agosto, 2016

Nota biográfica

Tiago Micael Ferreira Amaral nasceu a 2 de março de 1993 em Genebra, Suíça. Após demonstrar interesse pela área económica e concluir o ensino secundário no domínio das Ciências Socioeconómicas na Escola Secundária de Emídio Navarro, em Viseu, iniciou o seu percurso académico na Faculdade de Economia da Universidade do Porto (FEP), em 2011, frequentando a Licenciatura em Economia que concluiu com média final de 17 valores em 2014. No verão desse mesmo ano, teve a sua primeira experiência profissional com um estágio de 2 meses na rede comercial da Caixa Geral de Depósitos e optou por prosseguir com os estudos em Economia, ingressando no Mestrado em Economia da FEP.

Em dezembro de 2015, aceitou um novo desafio profissional e integrou a Direção de Grandes Empresas da Caixa Geral de Depósitos, no Porto, com um estágio de 6 meses, onde desempenhou funções de análise e operacionalização de financiamentos e investimentos a nível nacional e internacional para empresas com volume de negócios superior a 50 milhões de euros. Findo esse estágio, recebeu uma proposta para ingressar na Deloitte, enquanto *Tax Analyst*, a partir de setembro de 2016.

Agradecimentos

Esta dissertação representou um desafio extremamente interessante e gratificante, sendo o resultado de um grande envolvimento e esforço pessoal. Enquanto culminar de um longo e desafiante percurso acadêmico, a sua conclusão usufruiu do contributo e do apoio de várias pessoas a quem deixo um agradecimento especial.

Em primeiro lugar, agradeço à Professora Doutora Ana Paula Ribeiro e ao Professor Doutor Vitor Carvalho que, desde cedo, demonstraram uma disponibilidade completa para apoiar o desenvolvimento deste trabalho. Ao longo de várias reuniões, foram feitas diversas sugestões e correções que proporcionaram uma maior qualidade e abrangência a esta dissertação. Assim, agradeço o esforço e o contributo construtivo que deram de forma constante.

Em segundo lugar, devo agradecer à minha família pelo apoio incondicional, pela motivação que me deram e, fundamentalmente, pela confiança depositada em mim nos momentos de maior dificuldade desta etapa. Agradeço ao meu pai, José António, à minha mãe, Maria da Ascensão, ao meu irmão, Edgar, à minha cunhada, Raquel, e à minha sobrinha, Luz, cujo apoio foi imprescindível para alcançar as metas e objetivos que tracei.

Por último, agradeço à Catarina que também partilhou comigo os momentos mais difíceis deste ano de trabalho, tendo demonstrado um otimismo indispensável para a minha motivação. A ela, agradeço, ainda, as sugestões feitas ao longo deste trabalho

Resumo

A recente crise económica e financeira de 2008-2009 veio expor a falta de mecanismos de resposta adequados às exigências assimétricas das economias dos estados-membros da Área do Euro (AE) em situações de crise. Esta dissertação tem como objetivo averiguar o papel que mecanismos orçamentais com partilha de risco poderiam assumir no quadro da estabilidade macroeconómica da AE, em particular perante choques assimétricos, contribuindo para a literatura com uma análise crítica, construtiva e quantitativa dos efeitos destes mecanismos que, na pesquisa realizada, ainda não existe com esta profundidade.

Após ser apresentada a Teoria das Zonas Monetárias Ótimas, que destaca a importância de mecanismos de estabilização macroeconómica e de ajustamento alternativos à política monetária e ao instrumento taxa de câmbio nominal para a estabilidade de uma área de câmbios fixos, e reconhecendo os custos associados à reduzida flexibilidade desses mecanismos, é feita uma revisão crítica da literatura sobre possíveis mecanismos orçamentais com partilha de risco, de acordo com três abordagens: macroeconómica, microeconómica e catastrófica. Esta revisão visa analisar o contributo destes mecanismos para a estabilização conjuntural das economias da AE e averiguar a sua viabilidade económica, financeira e política, baseando-se em diversos critérios de carácter económico e político, bem como identificar o desenho mais apropriado para um primeiro passo no sentido de uma união orçamental. Finalmente, é simulado o funcionamento de um mecanismo de transferências para cada abordagem, sendo medidos os respetivos efeitos de estabilização e efeitos redistributivos. A nossa análise evidencia a existência de um *trade-off* entre esses efeitos. Neste contexto, a opção mais ambiciosa seria um mecanismo da abordagem macroeconómica, baseado no hiato do produto relativo. Contudo, um sistema coletivo de proteção aos desempregados, incluído na abordagem microeconómica, apresentaria uma maior viabilidade face às alternativas, mas exigiria uma retificação dos tratados europeus e das legislações nacionais.

Códigos-JEL: E32, E61, E62, E63, F45.

Palavras-chave: Teoria das Zonas Monetárias Ótimas, política orçamental, união orçamental, choques assimétricos, estabilização macroeconómica, Área do Euro.

Abstract

The recent economic and financial crisis of 2008-2009 has exposed the lack of mechanisms suited to respond to asymmetric requirements of the Euro Area (EA) member states in crisis situations. This thesis aims to investigate the role that budgetary mechanisms with risk sharing could assume for the macroeconomic stability of the EA, in particular against asymmetric shocks, contributing to the literature with a critical, constructive and quantitative analysis of these mechanisms' effects, which does not exist, yet, with this depth, according to the research carried out.

After being presented the Theory of Optimum Currency Areas, which highlights the importance of macroeconomic stabilization and adjustment mechanisms alternative to the monetary policy and the nominal exchange rate instrument for the stability of an area with fixed exchange rate, and recognizing the costs associated with the reduced flexibility of these mechanisms, it is made a critical review of the literature on possible budgetary mechanisms with risk sharing, according to three approaches: macroeconomic, microeconomic and catastrophic. This review aims to analyze the contribution of these mechanisms for the cyclical stabilization of EA economies and determine their economic, financial and political viability, based on various criteria of economic and political nature, and to identify the most appropriate design for a first step towards a fiscal union. Finally, the functioning of a transfer mechanism is simulated for each approach, being measured the respective stabilization and redistributive effects. Our analysis shows that there is a trade-off between those effects. In this context, the more ambitious option would be a mechanism based on the relative output gap, included in the macroeconomic approach. However, a collective unemployment system, included in the microeconomic approach, presents a greater viability, but it would require a correction of the European treaties and national legislations.

JEL-Codes: E32, E61, E62, E63, F45.

Key-words: Theory of Optimum Currency Areas, fiscal policy, fiscal union, asymmetric shocks, macroeconomic stabilization, Euro Area.

Índice de Conteúdos

Nota biográfica	i
Agradecimentos	ii
Resumo	iii
Abstract	iv
Índice de Conteúdos	v
Índice de quadros	ix
Índice de figuras	xi
Abreviaturas	xii
Introdução	1
Capítulo 1 - Teoria das Zonas Monetárias Ótimas (TZMO)	6
Capítulo 2 - Mecanismos Orçamentais com Partilha de Risco na Área do Euro	15
2.1. Argumentos favoráveis aos mecanismos orçamentais com partilha de risco	18
2.2. Desenho dos mecanismos orçamentais de partilha de risco	23
2.2.1. Abordagem macroeconómica	30
2.2.1.1. Conceito	30
2.2.1.2. Análise crítica dos mecanismos	34
a) Capacidade de estabilização	34
b) Efeitos redistributivos.....	38
c) Transparência, custos administrativos e enquadramento institucional.....	41
d) Problemas de risco moral ex-ante.....	44
e) Equilíbrio orçamental vs. Capacidade de endividamento	46
2.2.2. Abordagem microeconómica.....	49
2.2.2.1. Conceito	49
2.2.2.2. Análise crítica dos mecanismos	52
a) Capacidade de estabilização	52
b) Transparência, custos administrativos e enquadramento institucional.....	54
c) Efeitos redistributivos e problemas de risco moral ex-ante.....	55
d) Extensão automática/discrecional dos benefícios	62
e) Padrões comuns e harmonização dos mercados de trabalho	65
f) Definição das contribuições.....	67

g) Equilíbrio orçamental vs. Capacidade de endividamento	71
2.2.3. Abordagem catastrófica	73
2.2.3.1. Conceito	73
2.2.3.2. Análise crítica dos mecanismos	75
a) Capacidade de estabilização	75
b) Efeitos redistributivos e indicadores/critérios	78
c) Problemas de risco moral ex-ante	81
d) Definição das contribuições e capacidade de endividamento.....	82
Capítulo 3 - Simulações	85
3.1. Metodologia e pressupostos gerais	85
3.2. Mecanismo baseado no hiato do produto relativo	93
3.2.1. Pressupostos e dados.....	94
3.2.2. Resultados.....	96
3.2.2.1. Mecanismo baseado no hiato do produto relativo – cenário base	97
3.2.2.2. Mecanismo baseado no hiato do produto relativo – ajustamento via dívida em caso de choques simétricos	100
3.3. Sistema coletivo de proteção aos desempregados	111
3.3.1. Pressupostos e dados.....	111
3.3.2. Resultados.....	115
3.3.2.1. Sistema coletivo sem extensão de benefícios	116
3.3.2.2. Sistema coletivo com extensão de benefícios.....	127
3.4. Mecanismo baseado no hiato do desemprego.....	132
3.4.1. Pressupostos e dados.....	132
3.4.2. Resultados.....	134
Conclusão e Discussão	145
Referências bibliográficas	153
Anexos	163
A.1. – Características básicas dos sistemas de proteção aos desempregados na AE-12.....	163
A.2. – Multiplicadores em fase de expansão e em fase de recessão: evidência empírica.....	165
A.3. – Multiplicadores em circunstância de Zero Lower Bound: evidência empírica	167

A.4. – Representação gráfica dos hiatos do produto histórico e simulado e das transferências pagas/recebidas país-a-país, 1999-2017 (mecanismo hiato do produto relativo, cenário máximo)	168
A.5. – Aumento/Redução da amplitude dos hiatos do produto em pontos percentuais, 1999-2017 (mecanismo hiato do produto relativo, simulação base, cenário máximo).....	171
A.6. - Aumento/Redução da amplitude dos hiatos do produto em pontos percentuais, 1999-2017 (mecanismo hiato do produto relativo, simulação com dívida pública, cenário máximo).....	172
A.7. – Transferências pagas/recebidas em mil milhões de euros, preços constantes de 2010, 1999-2017 (mecanismo hiato do produto relativo, simulação com dívida pública, cenário máximo)	173
A.8. - Transferências pagas/recebidas em percentagem do PIB nacional, 1999-2017 (mecanismo hiato do produto relativo, simulação com dívida pública, cenário máximo)	174
A.9. – Pressupostos assumidos na literatura para simulações de um sistema coletivo de proteção aos desempregados.....	175
A.10. – Representação gráfica dos hiatos do produto histórico e simulado e das transferências pagas/recebidas país-a-país, 1999-2017 (sistema coletivo sem e com extensão, cenário máximo)	177
A.11. – Aumento/Redução da amplitude dos hiatos do produto em pontos percentuais, 1999-2017 (sistema coletivo sem extensão, cenário máximo)	180
A.12. – Transferências líquidas em mil milhões de euros, preços constantes de 2010, 1999-2017 (sistema coletivo sem extensão)	181
A.13. – Transferências líquidas em percentagem do PIB nacional, 1999-2017 (sistema coletivo sem extensão).....	182
A.14. – Aumento/Redução da amplitude dos hiatos do produto em pontos percentuais, 1999-2017 (sistema coletivo com extensão – gatilho 1, cenário máximo).....	183
A.15. – Aumento/Redução da amplitude dos hiatos do produto em pontos percentuais, 1999-2017 (sistema coletivo com extensão – gatilho 2, cenário máximo).....	184
A.16. – Representação gráfica dos hiatos do produto histórico e simulado e das transferências pagas/recebidas país-a-país, 1999-2017 (mecanismo hiato do desemprego, cenário máximo)	185

A.17. – Aumento/Redução da amplitude dos hiatos do produto em pontos percentuais, 1999-2017 (mecanismo hiato do desemprego, cenário máximo)	188
A.18. – Transferências líquidas em mil milhões de euros, preços constantes de 2010, 1999-2017 (mecanismo hiato do desemprego)	189
A.19. – Transferências líquidas em percentagem do PIB nacional, 1999-2017 (mecanismo hiato do desemprego)	190

Índice de quadros

Quadro 1 – Síntese: definição das transferências (abordagem macroeconómica).....	33
Quadro 2 - Síntese: definição das transferências (abordagem catastrófica)	75
Quadro 3 - Multiplicadores assumidos	90
Quadro 4 - Multiplicadores (mecanismo hiato do produto relativo)	95
Quadro 5 - Amplitude média dos hiatos do produto e efeito de estabilização médio, 1999-2017 (mecanismo hiato do produto relativo, cenário base)	97
Quadro 6 - Amplitude média dos hiatos do produto e efeito de estabilização médio, 1999-2017 (mecanismo hiato do produto relativo, cenário com dívida pública)	101
Quadro 7 - Posição líquida acumulada dos estados-membros entre 1999 e 2017 (mecanismo hiato do produto relativo).....	107
Quadro 8 - Nível da dívida pública, em percentagem do PIB, e variação face ao previsto, em pontos percentuais, 1999-2017	111
Quadro 9 - Amplitude média dos hiatos do produto e efeito de estabilização médio, 1999-2017 (sistema coletivo sem extensão)	117
Quadro 10 - Mínimo, máximo e média das contribuições pagas e dos benefícios recebidos em percentagem do PIB, 1999-2017 (sistema coletivo sem extensão).....	121
Quadro 11 - Posição líquida acumulada dos estados-membros entre 1999 e 2017 (sistema coletivo sem extensão).....	123
Quadro 12 – Taxas de contribuição aplicadas sobre a remuneração média anual do trabalho por período (sistema coletivo sem extensão).....	126
Quadro 13 - Resultados para definições alternativas das taxas de contribuição, 1999-2017 (sistema coletivo sem extensão)	127
Quadro 14 - Efeito de estabilização médio e ganhos de estabilização, 1999-2017 (sistema coletivo com extensão)	129
Quadro 15 - Posição líquida acumulada dos estados-membros entre 1999-2017 (mecanismo coletivo com extensão).....	132
Quadro 16 - Amplitude média dos hiatos do produto e efeito de estabilização médio, 1999-2017 (mecanismo hiato do desemprego).....	135
Quadro 17 – Máximo e média das contribuições pagas e dos benefícios recebidos em percentagem do PIB, 1999-2017 (mecanismo hiato do desemprego)	138

Quadro 18 - Posição líquida acumulada dos estados-membros entre 1999 e 2017 (mecanismo hiato do desemprego)	141
Quadro 19 - Resultados para desenhos alternativos (mecanismo hiato do desemprego)	144
Quadro 20 - Quadro-síntese dos efeitos dos 3 mecanismos analisados, 1999-2017	149

Índice de figuras

Figura 1 - Hiato do produto para os estados-membros da AE-12 (1999-2017).....	47
Figura 2 - Taxa de desemprego natural em 2007 e 2015.....	56
Figura 3 - Taxa de desemprego de curto prazo em 2007, 2012 e 2015	58
Figura 4 - Composição da taxa de desemprego na AE-12 em 2015.....	66
Figura 5 – Redução nos desvios padrão dos hiato do produto nacionais em percentagem, 1999-2017 (mecanismo hiato do produto relativo).....	104
Figura 6 - Transferências líquidas e posição líquida acumulada de cada grupo em percentagem do respetivo PIB, 1999-2017 (mecanismo hiato do produto relativo)	109
Figura 7 - Posição líquida acumulada de cada estado-membro em percentagem do PIB nacional, 1999-2017 (mecanismo hiato do produto relativo)	109
Figura 8 – Redução nos desvios padrão dos hiato do produto nacionais em percentagem, 1999-2017 (sistema coletivo sem extensão)	119
Figura 9 - Saldo orçamental anual e acumulado do sistema em percentagem do PIB da AE-12, 1999-2017 (sistema coletivo sem extensão)	122
Figura 10 - Transferências líquidas e posição líquida acumulada de cada grupo em percentagem do respetivo PIB, 1999-2017 (sistema coletivo sem extensão).....	125
Figura 11 - Posição líquida acumulada de cada estado-membro em percentagem do PIB nacional, 1999-2017 (sistema coletivo sem extensão).....	125
Figura 12 - Saldo orçamental anual e acumulado em percentagem do PIB da AE-12, 1999-2017 (sistema coletivo sem e com extensão de benefícios).....	130
Figura 13 – Redução nos desvios padrão dos hiato do produto nacionais em percentagem, 1999-2017 (mecanismo hiato do desemprego)	137
Figura 14 - Saldo orçamental anual e acumulado do fundo em percentagem do PIB da AE-12, 1999-2017 (mecanismo hiato do desemprego)	140
Figura 15 - Transferências líquidas e posição líquida acumulada de cada grupo em percentagem do respetivo PIB, 1999-2017 (mecanismo hiato do desemprego).....	142
Figura 16 - Posição líquida acumulada de cada estado-membro em percentagem do PIB nacional, 1999-2017 (mecanismo hiato do desemprego)	142

Abreviaturas

AE – Área do Euro

AL – Alemanha

AU – Áustria

BCE – Banco Central Europeu

BE – Bélgica

COM – Comissão Europeia

CEE – Comunidade Económica Europeia

ES – Espanha

FI – Finlândia

FR – França

GR – Grécia

HO – Holanda

IR – Irlanda

IRS – Imposto sobre o Rendimento das pessoas Singulares

IT – Itália

IVA – Imposto sobre o Valor Acrescentado

LU – Luxemburgo

MEE – Mecanismo de Estabilidade Europeu

NAWRU – *Non-Accelerating Wage Rate of Unemployment*

PEC – Pacto de Estabilidade e Crescimento

PIB – Produto Interno Bruto

PNB – Produto Nacional Bruto

PT – Portugal

TZMO – Teoria das Zonas Monetárias Ótimas

UE – União Europeia

UEM – União Económica e Monetária

Introdução

A criação da União Económica e Monetária (UEM), em 1999, implicou uma alteração das políticas de estabilização disponíveis para as autoridades de política dos estados-membros fazerem face a choques específicos que atingem as suas economias. A política monetária autónoma desses estados passou a estar a cargo do Banco Central Europeu (BCE), cuja responsabilidade fundamental passa por manter a estabilidade de preços na união, ao passo que a política orçamental se manteve descentralizada ao nível de cada governo nacional. O instrumento taxa de câmbio nominal, preponderante para garantir o ajustamento externo das economias, também deixou de existir, por definição, entre os estados-membros da Área do Euro (AE). A Teoria das Zonas Monetárias Ótimas (TZMO), que analisa os benefícios e os custos associados à integração numa área de câmbios fixos, identifica a incidência de choques assimétricos como determinantes do principal custo associado à perda da autonomia monetária (Bordo *et al.*, 2013; De Grauwe, 2012).

A UEM seria uma área monetária ótima se os ciclos económicos dos seus estados-membros estivessem sincronizados, por via das suas relações comerciais, e se as respetivas estruturas económicas fossem semelhantes, de tal modo que seria possível combinar uma taxa de câmbio fixa entre as suas economias com uma política monetária única capaz de estabilizar as flutuações cíclicas de todos os estados-membros (Enderlein *et al.*, 2012). No entanto, a literatura associada a este tema estima que o grau de correlação de variáveis como o crescimento do PIB e a inflação entre os estados-membros aumentou, significativamente, desde 1999, com a criação da união monetária, mas apenas para as economias *core* da AE (*e.g.*, Alemanha, França, Holanda) e não para as economias da periferia (*e.g.*, Grécia, Irlanda, Portugal), evidenciando uma dessincronização relativa entre os seus ciclos económicos (Bayoumi e Eichengreen, 1993; De Haan *et al.*, 2008; Van Beers *et al.*, 2014).

A TZMO, que usufruiu do contributo de diversos autores ao longo dos anos (*e.g.*; Kenen, 1969; McKinnon, 1963; Mundell, 1961, 1973), destaca a importância de mecanismos de ajustamento e de estabilização macroeconómicos, alternativos aos instrumentos centralizados nas uniões monetárias, para permitir um ajustamento mais rápido e menos custoso das economias perante choques assimétricos. Esses mecanismos

envolvem ajustamentos de salários e de preços, mobilidade de fatores e partilha de risco entre os estados-membros, quer por via dos mercados financeiros, quer por via orçamental. A perspetiva que prevaleceu, aquando do planeamento da criação do euro, era a de que o ajustamento das taxas de câmbio reais, promovido pela flexibilidade salarial e de preços e facilitado pelo mercado único e pela mobilidade de fatores, e a partilha de risco por via da integração dos mercados financeiros seria suficiente para estabilizar, automaticamente, as economias dos estados-membros perante choques assimétricos, não sendo necessário qualquer mecanismo de transferências entre economias. Contudo, a recente crise económica e financeira de 2008-2009 veio pôr em questão o atual desenho económico e institucional da AE: o ajustamento das taxas de câmbio reais não foi suficiente para prevenir desequilíbrios nas balanças de pagamentos, dada a reduzida reação dos salários à situação conjuntural e as barreiras culturais e sociais à mobilidade do trabalho (Arpaia *et al.*, 2015; Keuschnigg e Weyestrass, 2015; Kowalski e Shachmurove, 2014; Rusinova *et al.*, 2015; Van Beers *et al.*, 2014); a importância dos mercados financeiros na absorção de choques aumentou com a introdução da moeda única, em 1999, mas apenas em períodos normais, verificando-se uma grande fragilidade e um colapso dos mercados de crédito em períodos recessivos fortes e de crise financeira (Afonso e Furceri, 2008; Furceri e Zdzienicka, 2015; Van Beers *et al.*, 2014); por último, as preocupações dos mercados financeiros relativamente à sustentabilidade dos elevados níveis de dívida pública aumentaram os custos do financiamento soberano e geraram problemas de liquidez nos mercados financeiros, reduzindo, por um lado, o espaço orçamental e os incentivos dos governos nacionais para adotarem políticas orçamentais contra-cíclicas (Corsetti *et al.*, 2012; De Grauwe e Moesen, 2009; Wolff, 2012) e, por outro, a eficácia dessas políticas devido à antecipação de consolidações orçamentais futuras por parte dos indivíduos e a efeitos de *crowding-out* (Ilzetzki *et al.*, 2013; Kirchner *et al.*, 2010; Spilimbergo *et al.*, 2009; Vranceanu e Besancenot, 2013). Assim, demonstrase a necessidade de dispor de mecanismos alternativos e eficazes para lidar com potenciais choques assimétricos na AE.

Neste contexto, o debate político e académico acerca da implementação de eventuais mecanismos orçamentais com partilha de risco no seio da AE, tal como o proposto por Kenen (1969) e, mais tarde, por MacDougall (1977) e Delors (1989), ganhou nova força. Efetivamente, Juncker *et al.* (2015) e Van Rompuy *et al.* (2012) destacaram

a importância que um mecanismo deste tipo assumiria na AE para lidar com choques assimétricos. Este tipo de mecanismos enquadrar-se-ia no conceito de união orçamental e implicaria transferências temporárias e não sistemáticas de recursos entre estados-membros, em função da situação conjuntural das suas economias, permitindo estabilizar as flutuações cíclicas assimétricas entre eles (Feld e Osterloh, 2013). Segundo Bordo *et al.* (2013), este constitui um elemento fundamental para o funcionamento eficiente de outras federações do mundo. No entanto, existem diferentes abordagens para o desenho destes mecanismos orçamentais com partilha de risco na literatura: a abordagem macroeconómica, em que as transferências seriam feitas diretamente aos governos nacionais, em função de um determinado indicador do nível da atividade económica ou das flutuações cíclicas observadas em certas componentes da receita e/ou da despesa dos orçamentos nacionais; a abordagem microeconómica, em que as transferências estariam ligadas a uma determinada função pública, sensível ao ciclo económico, como os sistemas de proteção aos desempregados; e, ainda, a abordagem catastrófica que constitui uma variante das abordagens anteriores em que apenas são realizadas transferências perante choques particularmente fortes. A capacidade de estabilização dos mecanismos varia consoante o respetivo desenho, para além do tipo de choque que afeta a economia e do modelo macroeconómico considerado na análise (Von Hagen e Wyplosz, 2008). Adicionalmente, qualquer mecanismo de transferências, ainda que focado na estabilização conjuntural das economias, implicaria um *trade-off* entre partilha de risco e problemas de risco moral e/ou *free-riding* entre as economias participantes em virtude dos efeitos redistributivos gerados (*e.g.*, Persson e Tabellini, 1996a, 1996b).

Assim, numa primeira fase, iremos procurar avaliar e comparar os diferentes mecanismos propostos na literatura, enquadrados numa das três abordagens referidas (macroeconómica, microeconómica e catastrófica), de forma crítica e construtiva, procurando identificar as características e o desenho mais apropriado para um mecanismo dentro de cada uma das abordagens. Para tal, iremos recorrer a alguns critérios que nos permitem averiguar, no plano teórico, o contributo dessas propostas para a estabilidade macroeconómica da UEM, em particular perante choques assimétricos, bem como aferir da respetiva viabilidade económica, financeira e política. Esses critérios são os considerados, entre outros autores (*e.g.*, Furceri e Zdzienicka, 2015; Hammond e Von Hagen, 1998; Wolff, 2012), por Dullien (2013a), que destaca uma atuação

contemporânea, específica e temporária dos mecanismos, e por Van Rompuy *et al.* (2012), que identificam princípios que um mecanismo de transferências deveria assegurar na AE, nomeadamente a inexistência de efeitos redistributivos, a manutenção dos incentivos nacionais para a condução de políticas orçamentais sustentáveis e para a implementação de reformas estruturais, a transparência pública e política e a não criação de custos administrativos significativos ou de uma centralização desnecessária. Um mecanismo deste tipo deveria também complementar o Mecanismo de Estabilidade Europeu (MEE) e estar enquadrado na estrutura legal e institucional corrente da UEM.

Num segundo ponto deste estudo, iremos simular, em Excel, as contribuições e as transferências que teriam sido, hipoteticamente, geradas para cada estado-membro, simulando o efeito das transferências líquidas (transferências recebidas menos contribuições) associadas a cada mecanismo sobre o produto efetivo nacional, com a aplicação de um multiplicador orçamental, e admitindo a aplicabilidade de cada mecanismo desde a criação da UEM. Aqui, o objetivo será o de averiguar, quantitativamente, a capacidade de estabilização e a viabilidade económica, financeira e política potenciais dos três tipos de mecanismos por via de simulações, baseadas em dados históricos para a AE, definindo as suas características em conformidade com a literatura existente e em função da análise feita anteriormente. Este exercício também permitirá uma comparação homogénea entre as três propostas distintas em estudo. Neste âmbito, será usado um indicador da estabilização média proporcionada por cada mecanismo no período da simulação, bem como outros indicadores que nos permitem retirar ilações acerca dos efeitos redistributivos gerados.

Em suma, a principal questão de investigação desta dissertação é identificar qual(is) o(s) mecanismo(s) de transferências mais promissor(es) e qual o desenho mais apropriado para um primeiro passo no sentido de uma união orçamental, bem como o contributo que esse(s) mecanismo(s) poderia(m) assumir para a estabilidade macroeconómica da AE a curto, médio e longo prazo.

Esta dissertação encontra-se organizada da seguinte forma: no capítulo 1, será feita uma breve revisão da literatura da TZMO e do funcionamento dos mecanismos de ajustamento e de estabilização que preconiza no contexto da UEM, demonstrando a importância de desenvolver um mecanismo orçamental de partilha de risco; no capítulo 2, apresentaremos, num primeiro momento, as vantagens reconhecidas na literatura para

este tipo de mecanismos e desenvolveremos, num segundo ponto, a revisão crítica da literatura acerca do respetivo desenho; no capítulo 3, serão discutidos a estrutura, os pressupostos e os resultados das simulações realizadas; por último, apresentaremos e discutiremos as principais conclusões da análise efetuada.

Capítulo 1 - Teoria das Zonas Monetárias Ótimas (TZMO)

O Tratado de Maastricht, assinado em 1992, abriu portas à introdução do euro, em 1999, e implicou uma alteração das políticas de estabilização disponíveis aos estados-membros da AE para fazerem face a choques específicos de cada economia. Estes estados abdicaram da sua política monetária autónoma, que passou a estar a cargo do BCE e ao serviço da estabilidade de preços para toda a união, mantendo-se a política orçamental descentralizada ao nível de cada país. O mesmo aconteceu com o instrumento taxa de câmbio nominal, preponderante para o ajustamento externo, nomeadamente perante desequilíbrios da balança corrente e/ou a acumulação de dívida externa. A capacidade de estabilização destas políticas passou, então, a ser função do tipo de choque que afeta a UEM, interessando distinguir entre choques simétricos e choques assimétricos. De facto, com a sua centralização, os instrumentos da política monetária tornaram-se adequados para lidar apenas com choques simétricos que, afetando de forma semelhante as variáveis macroeconómicas dos estados-membros da AE, permitem uma resposta, igualmente semelhante, desses instrumentos. A TZMO analisa, precisamente, os benefícios e os custos associados à adoção de um sistema de câmbios fixos e, no limite, de uma moeda única comum (De Grauwe, 2012). Os benefícios para os estados aderentes estão, fundamentalmente, associados à utilização de uma moeda credível e estável dentro de um mercado único, amplo e competitivo, sendo superiores quando as suas economias são mais abertas e apresentam um grau de comércio intra-união significativo (Bordo *et al.*, 2013). Os custos, por sua vez, são superiores quanto maior a frequência dos choques assimétricos que atingem a área de câmbios fixos, devido à perda das políticas centralizadas, e quando os mecanismos de ajustamento e de estabilização macroeconómicos alternativos são pouco flexíveis e eficazes (Bordo *et al.*, 2013; Feld e Osterloh, 2013; Van Beers *et al.*, 2014).

A exposição a este tipo de choques pode ser averiguada tendo em conta o grau de sincronização existente entre o comportamento de algumas variáveis macroeconómicas chave dos estados-membros. Por outras palavras, a análise que se pretende desenvolver é relevante na medida em que a evolução conjuntural das economias sob escrutínio não for totalmente simétrica, sendo que um comportamento sincronizado dessas variáveis permitiria às políticas centralizadas lidar, pelo menos em parte, com choques que possam

surgir, não existindo custos significativos pela sua perda a nível nacional. Considerando a literatura empírica acerca deste tema, Bayoumi e Eichengreen (1993) identificaram, para o período anterior à assinatura do Tratado de Maastricht, um grau de correlação importante para o crescimento do PIB e o comportamento da inflação entre os países do *core* da, então, Comunidade Económica Europeia (CEE), mas não para os países da sua periferia. Mais recentemente, Van Beers *et al.* (2014) verificam um aumento na correlação entre o PIB real *per capita* dos estados-membros desde a introdução do euro, exceto para a Alemanha e a Grécia, mas não para a inflação que não seguiu essa tendência, em particular entre os países do centro e os países da periferia¹. Um resultado importante desta análise foi a identificação de um efeito negativo da crise sobre a sincronização do PIB *per capita*. Esta situação demonstra a subsistência de diferenças económicas e estruturais entre os estados-membros da AE que os expõem a diferentes tipos de choques. Tal pode ser visto de forma consistente com o argumento de Krugman (1993), segundo o qual a entrada numa união monetária gera possíveis efeitos de especialização das economias nos setores onde são mais competitivas, aumentando a exposição a choques assimétricos (Feld e Osterloh, 2013, também referem a especialização setorial como indicador da exposição a choques assimétricos)². Este argumento também é utilizado, por exemplo, por Barro e Tenreyro (2007) que estimaram um efeito negativo da adesão a diferentes uniões monetárias do mundo sobre o grau de sincronização do produto entre as economias, apesar dessa sincronização aumentar ao nível da inflação. Por sua vez, De Haan *et al.* (2008), que fazem uma revisão desta literatura para a AE, concluem que a evidência empírica aponta para uma maior sincronização entre os ciclos económicos dos estados-membros da AE na década de 1990, mas que ainda existem dessincronizações importantes entre algumas economias, nomeadamente entre a periferia e o centro. A justificação para o aumento do grau de sincronização reside, fundamentalmente, na intensidade das trocas comerciais intra-união (De Haan *et al.*, 2008), indo ao encontro do

¹ Estes autores recorrem a um painel de dados constituído pelos 11 primeiros países a adotarem o euro, mais a Grécia, para o período de 1960 a 2012.

² De facto, Kenen (1969) argumenta que uma maior diversificação das economias em termos de produção (exportação) e consumo (importação) permite mitigar o efeito de choques assimétricos, pelo que uma menor diversificação aumenta a exposição e o efeito de tais choques. Tipicamente, as pequenas economias, mais abertas ao comércio externo, são menos diversificadas, estando mais expostas a choques assimétricos (Hammond e Von Hagen, 1998).

argumento de McKinnon (1963) de que um maior grau de abertura comercial entre economias de uma união monetária facilita os ajustamentos de preços e de salários.

O que está aqui em causa é a existência de divergências cíclicas entre as economias de uma união monetária e que devem ser distinguidas de divergências estruturais. As primeiras decorrerem de diferenças na posição cíclica de uma economia relativamente à posição do resto da união e pode assumir a forma de diferenciais de inflação e/ou crescimento, entre outros, ao passo que as segundas, estão associadas à própria estrutura económica dessas economias, nomeadamente normas sociais, instituições, padrões de especialização económica, etc. (Dullien, 2013b; Enderlein *et al.*, 2012). As divergências cíclicas podem resultar, não só de choques assimétricos (choques exógenos), mas também do impacto assimétrico da condução de uma política monetária comum (choque endógeno). Segundo Enderlein *et al.* (2012), as maiores dificuldades da AE deverão surgir em consequência de flutuações cíclicas assimétricas provocadas pelos efeitos diferenciados da taxa de juro única do BCE sobre as economias dos estados-membros que, dada a sua inadequação às necessidades assimétricas, aumenta a volatilidade e as assimetrias dos ciclos económicos (Bernoth e Engler, 2013; Dullien e Fichtner, 2013). Efetivamente, os seus instrumentos reagem ao comportamento médio da taxa de inflação na união, pelo que, surgindo diferenciais de inflação e de crescimento, a política monetária única contribui para as divergências entre os ciclos económicos: a taxa de juro nominal implica uma taxa de juro real muito restritiva para países em recessão, com pressões deflacionistas e quebras do investimento e do consumo, e muito laxista para países em situação normal ou em expansão, com pressões inflacionistas, gerando efeitos pró-cíclicos nas variáveis macroeconómicas (Dullien, 2013b; Enderlein *et al.*, 2012, 2013a). Assim, demonstra-se a necessidade de dispor de mecanismos de ajustamento e de estabilização alternativos e eficazes para lidar com potenciais assimetrias cíclicas dentro da AE, promovendo a convergência dos ciclos económicos.

Neste contexto, a TZMO, desenvolvida pioneiramente por Kenen (1969), McKinnon (1963) e Mundell (1961, 1973), destaca a importância de tais mecanismos para colmatar a lacuna criada pela perda da autonomia monetária e do instrumento taxa de câmbio nominal a nível nacional. Desde logo, numa primeira fase, Friedman (1953) e Mundell (1961) evidenciaram o papel da mobilidade do fator trabalho e da flexibilidade salarial e de preços, sendo que esta última seria potenciada, segundo McKinnon (1963),

pelo grau de abertura comercial entre os estados-membros. De facto, as condições para uma área monetária ótima só estarão reunidas se os ciclos económicos dos estados-membros estiverem fortemente correlacionados, por via das suas relações comerciais, e as suas características estruturais forem semelhantes, eliminando os custos associados à criação de uma moeda comum (Enderlein *et al.*, 2012). A flexibilidade salarial pode ser definida como o grau de sensibilidade dos salários reais a choques (Rusinova *et al.*, 2015), pelo que um choque assimétrico iria promover um ajustamento dos salários reais e, consequentemente, do nível de emprego e do nível geral de preços, abrindo espaço para um efeito sobre a competitividade das economias por via das taxas de câmbio reais (De Grauwe, 2012; Keuschnigg e Weystrass, 2015; Van Beers *et al.*, 2014). A perspetiva que prevaleceu aquando da criação da UEM era, de facto, a de que o ajustamento das taxas de câmbio reais promoveria uma estabilização automática perante uma política monetária com efeitos assimétricos (Enderlein *et al.*, 2012). Por sua vez, a mobilidade do fator trabalho contribuiria para o ajustamento dos estados-membros por via de fluxos migratórios das economias com maiores níveis de desemprego para as economias com maiores níveis de emprego, reduzindo as pressões para os ajustamentos dos salários reais (De Grauwe, 2012). Contudo, a evidência empírica relativamente a estes mecanismos é pouco favorável na AE. Da perspetiva da flexibilidade salarial, Rusinova *et al.* (2015) estimam uma flexibilidade razoável no curto prazo que é revertida no longo prazo e a existência de uma maior rigidez dos salários reais em períodos recessivos, sendo a flexibilidade inferior nas economias da AE face às economias pertencentes apenas à União Europeia (UE)³. Na mesma linha, Kowalski e Shachmurove (2014) analisam a evolução da taxa de câmbio real efetiva deflacionada pelos custos unitários do trabalho e verificam que, no período de 2007 a 2010, no decorrer da crise, apenas a Alemanha, a Irlanda e Portugal conseguiram recuperar competitividade por via de reduções dos custos com o fator trabalho. No que diz respeito à mobilidade deste fator, Van Beers *et al.* (2014) avaliam o papel desta mobilidade na AE e estimam, em média, uma saída de 49 trabalhadores da força de trabalho de um estado-membro por cada 100 desempregados⁴, evidenciando uma maior integração dos mercados de trabalho da união face aos resultados obtidos por Decressin e Fatás (1995), em que os autores estimam um papel

³ Os autores usam um painel de dados para 19 países da UE no período de 1995 a 2013.

⁴ Nesta análise, os autores usam um painel de dados para 11 dos 12 primeiros países da AE (a Áustria foi excluída por falta de dados) para o período de 1983 a 2012.

reduzido para essa mobilidade na CEE num período até 1987. Este resultado vai ao encontro do trabalho de L'Angevin (2007) e, mais recentemente, de Arpaia *et al.* (2015) que também estimam um papel crescente das migrações da força de trabalho nos países da AE ao longo dos anos mais recentes⁵. Contudo, o papel da mobilidade do fator trabalho, enquanto mecanismo de ajustamento, ainda se mantém inferior à observada, por exemplo, nos EUA, devido aos maiores custos sociais associados aos fluxos migratórios dentro da Europa, tanto para os trabalhadores, como para as próprias economias envolvidas, e às barreiras à mobilidade (*e.g.*, linguísticas e culturais) (Keuschnigg e Weyestrass, 2015; Van Beers *et al.*, 2014).

Os ajustamentos despoletados nos mercados de trabalho por choques assimétricos são fundamentais quando esses choques são permanentes, mas os mesmos podem ser extremamente custosos para as economias na ausência de mecanismos ou de instrumentos que permitam estabilizar o nível de produto e, consequentemente, de rendimento e de consumo dos agentes económicos, temporariamente, enquanto se processam tais ajustamentos (De Grauwe, 2012). Assim, no caso destes mecanismos de ajustamento serem ineficientes e rígidos, a TZMO defende um papel de estabilização importante para mecanismos com partilha de risco internacional. Kenen (1969) destacou a importância de centralizar uma parte dos orçamentos nacionais nas uniões monetárias para permitir uma resposta adequada a choques assimétricos por via de transferências entre países ou regiões e Mundell (1973), por sua vez, argumentou que uma moeda comum permitiria mitigar choques assimétricos, facilitando a partilha e diversificação do risco das carteiras de investimento com a integração dos mercados financeiros. Assim, poderia argumentar-se que um mecanismo orçamental de partilha de risco não tem justificação na AE, uma vez que os mercados financeiros podem desempenhar a mesma função por via da aquisição de ativos e obrigações (De Grauwe, 2012; Furceri e Zdzienicka, 2015; Von Hagen e Wyplosz, 2008). De facto, Afonso e Furceri (2008) e Furceri e Zdzienicka (2015) estimam um crescimento da importância dos mercados de capitais na absorção de choques na AE, confirmando uma integração crescente desses mercados na união⁶. Porém, esses mercados podem não ser suficientes para estabilizar as economias da UEM por várias

⁵ Os primeiros autores recorrem a um painel de dados para os 12 primeiros estados-membros da AE no período de 1973 a 2005 e os segundos utilizam dados mais amplos para o período de 1992 a 2011.

⁶ Os autores utilizam, respetivamente, um painel de dados para 25 países europeus no período de 1980 a 2005 e um painel de dados para 15 estados-membros da AE no período de 1979 a 2010.

razões: os mercados podem fornecer um grau de proteção aos agentes inferior ao desejado; a hipótese de os indivíduos se protegerem totalmente contra choques assimétricos por via dos mercados financeiros exigiria um pressuposto de mercados completos, o que não é plausível na realidade; quando adquirem ativos contingentes nesses mercados, os indivíduos não internalizam o efeito de estabilização macroeconómico nas suas decisões, pelo que o nível de proteção conferido pelos mercados seria inferior ao ótimo; e, por último, os mercados financeiros apenas estabilizam o rendimento do capital (Enderlein *et al.*, 2013b; Farhi e Werning, 2012b; Illing e Watzka, 2013; Von Hagen e Wyplosz, 2008). Em consonância, Van Beers *et al.* (2014) estimam um contributo não estatisticamente significativo desses mercados para a absorção de choques na união⁷. Para além disso, segundo Afonso e Furceri (2008) e Furceri e Zdzienicka (2015), o maior papel de estabilização é desempenhado pelos mercados de crédito que, de acordo com Furceri e Zdzienicka (2015), vêm a sua capacidade de estabilização significativamente reduzida em crises financeiras e recessões fortes porque tendem a fragilizar-se e a entrar em colapso, impedindo o acesso à liquidez, quer pelas famílias, quer pelos governos nacionais, pelo que argumentam que uma maior integração dos mercados europeus terá um impacto limitado sobre a estabilidade da união nesses períodos⁸.

Ora, na ausência de uma centralização orçamental, De Grauwe (2012) afirma que a perspetiva de Kenen (1969) exige um papel de estabilização fundamental para a política orçamental, sendo necessária flexibilidade suficiente nos orçamentos nacionais para contrair défices e dívida que financiem o funcionamento dos estabilizadores automáticos e, quando necessária, as medidas discricionárias contra-cíclicas. No entanto, deve reconhecer-se que a condução contra-cíclica da política orçamental nacional em recessões nem sempre é possível, em particular no contexto de uma união monetária como a AE, onde essa condução está limitada por diversos fatores. Por um lado, a eventual existência de elevados níveis de dívida pública poderá impedir expansões orçamentais dada a falta de margem de manobra nos orçamentos e as restrições impostas pelos mercados

⁷ A amostra é constituída pelos 12 primeiros estados-membros da AE para o período de 1972 a 2012.

⁸ Segundo os autores, esta redução na capacidade de estabilização dos mercados de crédito aumenta com a dimensão e a persistência da recessão/crise financeira.

financeiros⁹. Por exemplo, os resultados de Corsetti *et al.* (2012) apontam no sentido de que, apesar da maior dimensão dos multiplicadores orçamentais em períodos de crise financeira, os governos tendem a reduzir a despesa pública por preocupações associadas à sustentabilidade da dívida pública. Relembre-se o ocorrido no seguimento da crise de 2008-2009: após a acumulação de dívida pública e externa, favorecida a partir de 1999 com a eliminação do risco cambial e consequente redução dos *spreads* implícitos no endividamento do setor público, o esforço orçamental coordenado desenvolvido pelos governos dos estados-membros da UE e a quebra do crescimento económico e da inflação os níveis de endividamento público tornaram-se insustentáveis, tendo-se verificado uma fuga de capitais para as economias mais seguras (*flight to safety*), problemas de liquidez nos mercados soberanos e um aumento dos prémios de risco face à Alemanha. Este aumento dos prémios de risco reduziu o espaço orçamental e os incentivos das autoridades nacionais para a adoção de medidas de estímulo às suas economias, devido aos efeitos negativos sobre o custo de financiamento e a sustentabilidade da dívida, demonstrando os limites da política orçamental financiada pela emissão de dívida (De Grauwe e Moesen, 2009; Wolff, 2012). Esta situação culminou, em 2010, com uma crise de dívida soberana e a impossibilidade de algumas economias acederem aos mercados. Adicionalmente, para além do impacto negativo que os níveis da dívida pública podem ter sobre o crescimento económico (*e.g.*, Baum *et al.*, 2013; Panizza e Presbitero, 2014; Reinhart e Rogoff, 2010), existe evidência de que a própria eficácia da política orçamental é influenciada pelos mesmos (*e.g.*, Spilimbergo *et al.*, 2009). Segundo Kirchner *et al.* (2010), o aumento dos níveis da dívida pública é o principal determinante da redução da dimensão dos multiplicadores orçamentais em todos os horizontes temporais. De facto, Ilzetzki *et al.* (2013) estimam um multiplicador para o consumo e o investimento público nulo no impacto e negativo no longo prazo, para episódios de países em que o rácio da dívida pública no PIB excede 60%¹⁰. Analogamente, Nickel e Tudyka (2014) estimam um multiplicador cumulativo positivo para rácios da dívida reduzidos, mas negativo para rácios da dívida superiores a cerca de 65% do PIB¹¹. Também Vranceanu e Besancenot

⁹ De notar que, ao abdicarem da sua política monetária autónoma, os estados membros da AE abriram mão de um dos seus instrumentos de gestão da dívida, a taxa de inflação, reduzindo a sua capacidade de endividamento (De Grauwe, 2012; Von Hagen, 2014).

¹⁰ Estes autores usam um painel de dados de 44 países para o período de 1960 a 2007.

¹¹ Na sua análise, estes autores consideram um painel de dados de 17 países europeus para o período de 1970 a 2010.

(2013) analisam a eficácia da política orçamental em função da dívida pública acumulada, considerando os efeitos do risco soberano sobre as taxas de juro privadas, e estimam que as expansões orçamentais têm um impacto negativo no crescimento económico a partir de um rácio da dívida no PIB superior a 148%, evidenciando um efeito de *crowding-out* financeiro sobre a procura privada¹². Estes resultados são consistentes com o argumento ricardiano de que políticas orçamentais expansionistas em economias com elevados rácios de dívida pública no PIB podem ter efeitos contraproducentes a médio e longo prazo, se os eleitores anteciparem a necessidade de consolidações orçamentais no futuro, conduzindo a uma redução das componentes privadas da procura agregada que mais do que compensa o aumento do consumo e/ou investimento público, bem como com o argumento da existência de efeitos de *crowding-out* sobre o consumo e o investimento privado (Farhi e Werning, 2012a; Illing e Watzka, 2013; Kirchner *et al.*, 2010).

Por outro lado, De Grauwe (2012) afirma que a existência de regras orçamentais, como é o caso dos limites para o défice e para a dívida pública operacionalizados no Pacto de Estabilidade e Crescimento (PEC) em 1997, mas já previstos no Tratado de Maastricht em 1992, reduz o espaço orçamental para a condução contra-cíclica da política orçamental e o funcionamento dos estabilizadores automáticos. Estas regras têm como objetivo disciplinar o comportamento dos governos nacionais para prevenir a possível ocorrência de efeitos de *spillover* ou de contágio negativos entre os estados-membros da AE, gerados a partir da insustentabilidade da dívida pública de um deles, como os que ocorreram na recente crise da dívida soberana. Contudo, a evidência empírica não suporta esse argumento após a introdução do euro em 1999: Galí e Perotti (2003) analisam a política orçamental discricionária para 11 estados-membros da AE no período de 1980 a 2003 e estimam que o seu comportamento se tornou mais contra-cíclico desde 1992; Von Hagen e Wyplosz (2008) afirmam que o PEC assumiu um efeito assimétrico, tendo aumentando o carácter contra-cíclico da política orçamental a partir de 1992, mas apenas em períodos de expansão, mantendo-se acíclica em recessões¹³; por sua vez, Ioannou e Stracca (2014) estimam um comportamento contra-cíclico da política orçamental, marcado por efeitos positivos das regras do PEC sobre o saldo orçamental primário, mas estatisticamente

¹² Estes autores usam um painel de dados de 26 países da UE para o período de 1996 a 2011.

¹³ A amostra é constituída por um painel de dados para 9 dos 11 países iniciais da moeda única no período de 1971 a 2006 (o Luxemburgo e Portugal foram excluídos).

significativos apenas no período de 1993 a 1998¹⁴. Assim sendo, os critérios do défice e da dívida consubstanciados no PEC parecem ter imposto restrições aos orçamentos nacionais apenas na fase de convergência para a entrada na moeda única, tendo sido pouco credíveis depois desse evento em 1999. No entanto, no seguimento da recente crise económica e financeira, foram reforçados diversos aspetos do PEC, num primeiro momento, em 2011, por via do *Six-Pack* e, num segundo momento, em 2013, por via do Pacto Orçamental, enquadrado no Tratado sobre a Estabilidade, Coordenação e Governação da UEM, e do *Two-Pack*, pelo que os efeitos destes novos acordos sobre a condução da política orçamental nacional ainda é uma questão em aberto.

Em suma, existem grandes limitações nos mecanismos de ajustamento e de estabilização macroeconómicos existentes na AE e preconizados pela TZMO que favorecem assimetrias cíclicas e estruturais entre os estados-membros, pelo que se destaca a necessidade de dispor de mecanismos alternativos e eficazes para lidar com potenciais choques assimétricos dentro da AE, podendo atenuar os efeitos da divergência dos ciclos económicos e contribuir para a sua convergência. Efetivamente, citando Furceri e Zdzienicka (2015, p. 684): “*the stability of a monetary union depends on the capacity to deal with idiosyncratic shocks affecting its member countries in the absence of independent monetary policy*”, sendo que um sistema de transferências entre os estados-membros da AE poderia desempenhar uma função de estabilização automática, protegendo as economias da união contra choques assimétricos, principalmente quando os mecanismos de mercado não funcionam em grau suficiente.

¹⁴ Estes autores consideram um painel de dados de 27 países para o período de 1980 a 2010, dos quais 16 fazem parte da UE, que incluem 13 países da AE, e 11 são países da OCDE fora da UE.

Capítulo 2 - Mecanismos Orçamentais com Partilha de Risco na Área do Euro

No capítulo anterior, demonstrámos a falta de flexibilidade e as limitações associadas aos vários mecanismos preconizados pela TZMO que caracterizam a AE com base em alguma da literatura teórica e empírica acerca dos mesmos. Esta literatura suporta a relevância de uma maior integração orçamental, por via da criação de mecanismos de partilha de risco na UEM. Efetivamente, perante a inexistência de autonomia na política monetária e do instrumento taxa de câmbio nominal, um dos argumentos principais para o desenvolvimento destes mecanismos defende a existência de transferências de recursos entre os estados-membros de uma união monetária como fundamental para reagir a choques assimétricos, principalmente perante a rigidez e a ineficiência dos mercados de trabalho e uma política orçamental nacional substancialmente limitada. Como foi referido, a importância de um mecanismo de transferências numa união monetária foi destacada, pela primeira vez, por Kenen (1969). Em consonância, aquando do planeamento da criação da AE, os conhecidos relatórios da Comissão Europeia (COM), MacDougall (1977) e Delors (1989), sugeriam a necessidade de desenvolver um mecanismo deste tipo dentro da futura união monetária para absorver os efeitos de potenciais choques assimétricos. MacDougall (1977) propôs mesmo o aumento do peso do Orçamento Comunitário Europeu para valores entre 5 e 7% do PIB da união e a criação de uma entidade central ou federal que redistribuísse receitas entre estados-membros, de modo a promover uma política orçamental com uma capacidade de estabilização significativa. Delors (1989), por sua vez, defendeu que a falta de uma alternativa às taxas de câmbio nominais poderia gerar tensões entre os países aderentes. Estas perspetivas perderam importância ao longo dos anos, sendo que o Orçamento Comunitário assume, na atualidade, uma dimensão de cerca de 1% do PIB da UE, não desempenhando qualquer função de estabilização macroeconómica.

Porém, estas perspetivas voltaram a ganhar força no debate político e académico após a recente crise económica e financeira de 2008-2009. Juncker *et al.* (2015) e Van Rompuy *et al.* (2012), conhecidos, respetivamente, como o Relatório dos Cinco Presidentes e o Relatório dos Quatro Presidentes, destacam, precisamente, a importância de um mecanismo orçamental com uma função de estabilização na AE perante choques

assimétricos. Alguns autores também defendem uma maior centralização orçamental na UEM para dar resposta a choques agregados devido às limitações da política monetária única em determinadas situações. Por exemplo, Pisani-Ferry *et al.* (2013) afirmam que, empiricamente, os orçamentos centralizados aparentam ser necessários para complementar a política monetária comum. De facto, a recente crise tornou mais visíveis as falhas existentes no quadro institucional em vigor na AE, segundo o qual a política monetária está afeta à estabilidade de preços e macroeconómica da união (Dullien, 2013a), não sendo as políticas orçamentais nacionais adequadas perante choques agregados devido à existência de comportamentos de *free-riding* entre os governos dos estados-membros, que tenderá a gerar uma sub-provisão de estabilização a nível agregado face à situação ótima (Wolff, 2012). Segundo Wolff (2012), este problema só poderia ser resolvido com uma forte coordenação ou uma centralização de competências. Apesar de pertinente, esta perspetiva não é o ponto crucial da análise.

É importante realçar que os mecanismos que iremos analisar teriam, na AE, apenas uma função de estabilização conjuntural dos estados-membros, não desempenhando qualquer papel de (re)distribuição de rendimentos. Assim, segundo Feld e Osterloh (2013), devemos distinguir entre dois conceitos diferentes em termos de integração orçamental: uma união orçamental e uma união de transferências. Uma união orçamental pressupõe transferências temporárias e não sistemáticas, mitigando o efeito de choques, ao passo que uma união de transferências envolve transferências de recursos sistemáticas e duradouras entre regiões diferentes, com o objetivo de reduzir diferenças de rendimento e de bem-estar. Este último conceito exigiria um acordo entre os países da UEM no sentido de igualizar os padrões de vida das suas populações e, por isso, implicaria transferências associadas à performance estrutural das economias com possíveis efeitos perversos para a implementação de reformas estruturais nas menos eficientes (Andor, 2014; Bernoth e Engler, 2013; Enderlein *et al.*, 2013b). Neste capítulo, iremos analisar mecanismos de transferências enquadrados no conceito de união orçamental.

Genericamente, estes mecanismos efetuariam transferências de recursos dos estados-membros em situação conjuntural positiva, ou mais favorável do que a média da união (contribuidores líquidos), para aqueles em situação conjuntural negativa, ou menos favorável que essa média (recetores líquidos), permitindo estabilizar as flutuações cíclicas

das economias em expansão e em recessão, respetivamente, em virtude da dessincronização relativa dos seus ciclos. Em federações como, por exemplo, os EUA, a Alemanha, o Canadá, a Austrália, o Brasil e a Argentina, observa-se a existência de mecanismos que desempenham esta função de partilha de risco e de estabilização macroeconómica, redistribuindo rendimento entre as regiões (Bordo *et al.*, 2013). Contudo, esses mecanismos apresentam características significativamente diferentes entre eles, o que pode explicar o maior sucesso de alguns deles, sendo de destacar a existência de diferentes graus de centralização e de autonomia. Bordo *et al.* (2013) analisam o percurso histórico da integração dessas federações e afirmam que é necessária uma união orçamental para resolver os problemas associados às políticas orçamentais nacionais, identificando a existência de um mecanismo de transferências entre estados-membros e a criação de um mercado de títulos de dívida comum (*e.g.*, *eurobonds*), com pagamentos garantidos pela recolha de impostos por parte de uma entidade centralizada, como elementos essenciais para o funcionamento eficiente deste tipo de união. Ora, de acordo com Van Rompuy *et al.* (2012), a longo prazo, uma capacidade orçamental na AE poderia proporcionar uma base para a emissão de dívida comum sem recorrer a uma mutualização da dívida dos soberanos da união. Noutra perspetiva, Obstfeld (2013) argumenta que o processo de integração e a estabilidade financeira da AE não podem ser mantidos com políticas orçamentais descentralizadas.

Neste capítulo, focar-nos-emos na questão que motivou esta dissertação, ou seja, na análise do papel que diferentes mecanismos orçamentais de partilha de risco poderiam assumir no quadro da estabilização macroeconómica da união e dos seus estados-membros perante choques assimétricos. Assim, iremos procurar identificar o desenho mais apropriado para estes mecanismos e avaliar o seu contributo para a estabilidade económica e financeira da AE, bem como as suas implicações políticas. É nosso objetivo avaliar e comparar, crítica e construtivamente, os mecanismos propostos na literatura que envolvem, em maior ou menor grau, passos na direção de uma união orçamental.

2.1. Argumentos favoráveis aos mecanismos orçamentais com partilha de risco

A literatura existente associa diversas vantagens a este tipo de mecanismos de partilha de risco no quadro orçamental das uniões monetárias. Nesta secção, iremos apresentar aquelas que são, em regra, comuns aos vários mecanismos que iremos abordar, embora o possam ser em maior ou menor grau; as diferenças entre estes mecanismos ganham maior relevo na perspetiva dos efeitos perversos que têm associados, como é o caso dos problemas de risco moral e de *free-riding* e dos consequentes efeitos redistributivos (a discutir em secções posteriores).

Uma primeira vantagem deste tipo de mecanismos é, desde logo, a redução das limitações à condução contra-cíclica das políticas orçamentais nacionais ativas e passivas. De facto, este tipo de mecanismos permitiria lidar com as restrições impostas pelo PEC, pelos elevados níveis de dívida pública (que, necessariamente, cativam receitas fiscais para pagamento dos juros correspondentes) e pelos próprios mercados financeiros, criando margem orçamental para implementar políticas contra-cíclicas em recessão, por via do recebimento líquido de fundos (Bernoth e Engler, 2013; Claeys *et al.*, 2014a; Davis *et al.*, 2015; Dolls *et al.*, 2014b; Dullien, 2013b; Dullien e Fichtner, 2013; Wolff, 2012). Para além disso, a redução dos défices contabilizados e das necessidades de financiamento externo dos estados-membros, gerando maiores níveis de confiança, limitaria o aumento dos prémios de risco da dívida soberana e mitigaria, dessa forma, as tensões nos mercados de capitais e o risco de contágio entre os soberanos da união (Claeys *et al.*, 2014a; Delbecque, 2013; Dullien, 2013b; Furceri e Zdzienicka, 2015; Lellouch e Sode, 2014; Van Rompuy *et al.*, 2012). Neste contexto, os estados-membros da AE poderiam estabilizar as flutuações das suas economias com recursos provenientes de outros membros da união, ou de uma entidade central, sem ficar reféns dessas regras e de um eventual círculo vicioso de deterioração de *ratings*, consolidação orçamental e desvalorização interna em períodos recessivos (Andor, 2014). Wolff (2012) afirma que a ideia por detrás deste tipo de propostas é, precisamente, complementar o PEC, que exige um saldo orçamental (ajustado do ciclo económico) tendencialmente equilibrado, com um sistema de ajuda financeira ligado ao ciclo económico. A possibilidade de o mecanismo incorrer em défices e emitir dívida para os financiar alavancaria este

benefício, uma vez que os governos nacionais abdicariam de, pelo menos, parte da sua capacidade de endividamento a favor do mecanismo, usufruindo, adicionalmente, de eventuais reduções nos custos de financiamento junto dos mercados. Por exemplo, Von Hagen e Wyplosz (2008) referem que, neste caso, as pequenas economias conseguiriam beneficiar de uma redução nesses custos ao financiar-se conjuntamente com o resto da união porque enfrentam, tipicamente, maiores restrições nos mercados de capitais¹⁵. De acordo com Furceri e Zdzienicka (2015), a partilha de risco orçamental entre os estados-membros da UEM poderia, ainda, melhorar o funcionamento dos próprios mercados financeiros, principalmente em períodos de recessão, devido à homogeneização do risco de insolvência e à redução do risco sistémico, indo ao encontro do argumento de Obstfeld (2013) de que processos de integração e de estabilização financeira não podem ser mantidos com políticas orçamentais totalmente descentralizadas. Assim, segundo Andor (2014), um mecanismo orçamental com partilha de risco seria preferível face a uma maior flexibilidade na interpretação das regras do PEC que, apesar de fornecer uma maior margem orçamental, não assumiria um carácter coletivo com capacidade para prevenir crises financeiras e de confiança nos mercados.

Outro benefício frequentemente associado a estes mecanismos respeita à maior eficácia das medidas de política orçamental financiadas desta forma e, por isso, à sua maior capacidade de estabilização. Efetivamente, Farhi e Werning (2012a) demonstram que, numa união monetária, o mecanismo de transmissão dos instrumentos de política orçamental depende fortemente da forma como as medidas são financiadas: se as medidas adotadas forem financiadas por recursos com origem noutras economias ou numa autoridade orçamental centralizada, as expansões orçamentais teriam uma eficácia superior face à situação em que o financiamento é obtido a nível nacional, por via de impostos adicionais ou da emissão de dívida. Este argumento é sustentado pelos modelos de equilíbrio geral dinâmico estocástico (modelos DSGE), com rigidez nominal, no âmbito dos quais a política orçamental produz efeitos sobre a economia por via de um efeito (keynesiano) positivo sobre a procura agregada (desde que a política monetária seja suficientemente acomodatória) e de um efeito riqueza negativo associado às decisões de

¹⁵ A criação de *eurobonds* teria inerente o mesmo benefício para essas economias, nomeadamente para a Irlanda, a Grécia e Portugal que, no contexto da recente crise económica e financeira, viram os prémios de risco incluídos nas taxas de juro da dívida crescer substancialmente nos mercados internacionais (De Grauwe e Moesen, 2009).

otimização intertemporais dos agentes que antecipam aumentos de impostos e/ou reduções da despesa pública no futuro e reduzem o consumo e o investimento, aumentando a poupança em conformidade (Illing e Watzka, 2013). Este efeito riqueza negativo está associado à preposição da Equivalência Ricardiana, dos modelos neoclássicos, que defende a inexistência de qualquer impacto da política orçamental sobre a economia real em virtude de um ajustamento proporcional na componente privada da procura (Bernoth e Engler, 2013; Dullien, 2007). Como foi dito no capítulo 1, este efeito reduz a dimensão dos multiplicadores de políticas expansionistas podendo, eventualmente, torná-los negativos, após o impacto positivo inicial, para países com maiores níveis de endividamento, tal como foi estimado em Ilzetzki *et al.* (2013). Ora, de acordo com Farhi e Werning (2012a), o financiamento de aumentos da despesa pública com transferências provenientes do resto da união monetária permitiria aumentar significativamente a dimensão dos multiplicadores porque, constituindo uma transferência direta de riqueza, geraria um efeito riqueza positivo (e não negativo) que promoveria um efeito acrescido sobre a componente privada da procura agregada, para além do efeito keynesiano positivo referido¹⁶. Este argumento é particularmente válido quando os mercados financeiros são incompletos e os agentes privados são incapazes de se protegerem de forma adequada.

Contudo, como é reconhecido na literatura, a eficácia da política orçamental numa dada economia também depende do seu grau de abertura comercial ao exterior devido à existência de “fugas” de parte dos recursos orçamentais para o consumo de bens importados, existindo um efeito de *spillover* positivo para os parceiros comerciais (Goodhart e Smith, 1993; Illing e Watzka, 2013; Viren, 2014): devido à fuga para importações, numa economia muito aberta ao exterior, o multiplicador será menor, ao passo que, no caso de uma economia mais fechada, esse multiplicador será mais elevado. Efetivamente, Ilzetzki *et al.* (2013) estimam um multiplicador do consumo público positivo para economias relativamente fechadas (0,6 no impacto e 1,1 no longo prazo) que contrasta com estimativas não estatisticamente significativas para qualquer horizonte temporal no caso de economias mais abertas. Outro fator que tem influência sobre estes

¹⁶ Engler e Voigts (2013) também demonstram uma maior eficácia das medidas orçamentais financiadas por este tipo de transferências. Noutra perspetiva, esta questão pode ser analisada por via do conceito de multiplicadores locais/regionais que captam o efeito keynesiano sobre a procura agregada na ausência do efeito riqueza (Illing e Watzka, 2013).

resultados é a dimensão das economias, uma vez que economias com um mercado interno significativo tendem a apresentar menores pesos do comércio externo no PIB, sendo relativamente mais fechadas (*e.g.*, Spilimbergo *et al.*, 2009). Novamente, Ilzetzi *et al.* (2013) estimam multiplicadores superiores para economias de maior dimensão (próximos de 1) face às economias de menor dimensão (próximos de zero), o que é consistente com os resultados de Viren (2014). Ora, estes efeitos de *spillover* reduzem a predisposição das autoridades nacionais para a condução de políticas orçamentais contra-cíclicas na AE, devido ao elevado grau de integração comercial e à elevada penetração média das importações nos países da união, pelo que os governos irão optar por um nível de estabilização inferior ao que seria ótimo do ponto de vista da união como um todo (Dullien, 2007; Dullien e Fichtner, 2013; Goodhart e Smith, 1993)¹⁷. Porém, Davis *et al.* (2015) afirmam que estes efeitos podem constituir um argumento favorável para a criação de mecanismos de transferências na AE, uma vez que as transferências realizadas poderão sustentar, não só a procura agregada dos países que as recebem, mas também a dos seus principais parceiros comerciais dentro da união, que serão, tipicamente, os credores líquidos¹⁸. Adicionalmente, um mecanismo que funcione de forma automática e fora da alçada das autoridades nacionais (*e.g.*, sistema coletivo de proteção aos desempregados) não estaria exposto à falta de incentivos identificada para a condução discricionária de políticas expansionistas em recessão (Dullien, 2007).

Outro argumento que também tem vindo a ser usado está associado à capacidade destes mecanismos prevenirem desequilíbrios macroeconómicos significativos como os que surgiram no contexto da crise de 2008-2009 nos países da periferia da união, especialmente na Espanha e na Irlanda (Dullien e Fichtner, 2013). Segundo Dullien (2015), estas divergências macroeconómicas entre os países da periferia e os países *core* da união podem ser interpretadas como o resultado de um choque assimétrico proporcionado pela entrada na AE em 1999, que reduziu os *spreads* do financiamento soberano e, em consequência, as taxas de juro nominais das economias da periferia. Sendo a política monetária comum uma função da média das taxas de inflação nacionais, a

¹⁷ As políticas de estabilização assumem, então, o carácter de um bem público dentro de uma união monetária, pelo que existirá uma sub-provisão desse bem devido à existência de externalidades positivas que geram efeitos de *free-riding* no quadro da política orçamental (Wolff, 2012).

¹⁸ Segundo estes autores, este argumento seria pertinente, por exemplo, no caso das economias da periferia da AE que têm um peso preponderante na procura externa das economias do centro como a Alemanha. Este argumento também é apresentado por Lellouch e Sode (2014).

mesma não reagiu o suficiente ao crescimento da periferia, promovendo uma queda das taxas de juro reais. Esta situação permitiu o crescimento económico da periferia, com um aumento do preço dos ativos e dos salários e perdas de competitividade auto-sustentadas. Apesar de muitos destes fatores terem origem em divergências estruturais e exigirem, por isso, medidas de reforma ao mesmo nível, um mecanismo de transferências contra-cíclico poderia ter mitigado as divergências cíclicas provocadas pela política monetária única, desde que baseado num indicador que identificasse o crescimento das economias como uma flutuação conjuntural e não como um aumento do produto potencial. Dullien (2015) e Dullien e Fichtner (2013) usam o caso espanhol como exemplo: desde a introdução do euro até 2007, ter-se-iam observado transferências de recursos de Espanha para outros estados-membros da AE que limitariam o espaço para políticas orçamentais expansionistas, numa altura em que a economia espanhola já operava a um nível superior à sua capacidade produtiva, e reduziriam o poder de compra dos agentes económicos e o crescimento do produto, permitindo atenuar a bolha imobiliária e os seus efeitos. Por esta razão, estes mecanismos de transferências têm sido destacados como complementares face ao MEE: quanto mais eficiente for o seu funcionamento, menos provável será a acumulação de desequilíbrios na balança de pagamentos, reduzindo a necessidade de intervenção do mesmo (Enderlein *et al.*, 2013b; Juncker *et al.*, 2015; Van Rompuy *et al.*, 2012).

Por último, surge o argumento de que este tipo de mecanismos, contribuindo para a estabilização das flutuações cíclicas assimétricas dos estados-membros da união, promoveria a convergência/sincronização dessas flutuações. Este argumento é especialmente importante tendo em conta que, quanto maior a sincronização dos ciclos económicos, maior a semelhança entre os comportamentos das variáveis macroeconómicas das diferentes economias, o que potencia o papel e a eficácia da política monetária enquanto instrumento de estabilização agregado (Bernoth e Engler, 2013; Dullien e Fichtner, 2013; Enderlein *et al.*, 2013a; 2013b). No entanto, tal como Bernoth e Engler (2013) destacam, estes mecanismos podem não representar uma solução de Pareto para todos os estados-membros, porque, apesar de favorecerem uma convergência entre as suas flutuações cíclicas, poderiam aumentar a amplitude dos ciclos nas economias que são, tipicamente, mais estáveis. O contra-argumento é o de que os benefícios para a estabilidade da união a médio e longo prazo são superiores. Para além

disso, é também importante realçar que, se o mecanismo orçamental tiver capacidade de endividamento, o mesmo poderá assumir um papel de estabilização macroeconómico, não só perante choques assimétricos, mas também perante choques agregados que atinjam as economias da AE de forma idêntica, substituindo ou, pelo menos, complementando o papel da política monetária centralizada nas situações em que esta perde a sua eficácia (Delbecque, 2013)¹⁹. Tal é o caso, por exemplo, quando é atingido o *Zero Lower Bond*, a partir do qual já não é possível reduzir as taxas de juro nominais e o multiplicador orçamental aumenta porque se elimina o efeito de *crowding-out* sobre a procura interna (Christiano *et al.*, 2011; DeLong e Summers, 2012; Spilimbergo *et al.*, 2009; Woodford, 2011), e quando é necessário reforçar os rácios mínimos de capital no balanço dos bancos ou ocorre uma crise de dívida soberana com efeitos significativos nos *spreads* da dívida que deterioram o mecanismo de transmissão da política monetária e, por isso, a sua eficácia (Dullien, 2013a; Dullien, 2015).

Posto isto, temos de reconhecer as limitações implícitas nos mecanismos orçamentais com partilha de risco e os problemas gerados pelos mesmos, como os problemas de risco moral e de *free-riding* que surgem ao nível de cada estado-membro e, eventualmente, da união, que podem pôr em causa a sua aceitabilidade política e pública por parte de países do centro como a Alemanha. Estas questões serão alvo de análise nas subsecções relativas a cada mecanismo da próxima secção.

2.2. Desenho dos mecanismos orçamentais de partilha de risco

Nesta secção, iremos apresentar os principais desenhos alternativos, sugeridos na literatura, para mecanismos orçamentais com partilha de risco entre os estados-membros da AE. Estes mecanismos podem ser desenhados seguindo uma abordagem macroeconómica ou, alternativamente, seguindo uma abordagem microeconómica (Feld e Osterloh, 2013; Van Rompuy *et al.*, 2012). No primeiro caso, as transferências seriam feitas diretamente aos governos nacionais, em função de um determinado indicador do nível da atividade económica ou das flutuações cíclicas observadas em certas

¹⁹ Logicamente, ainda se manteria a questão da coordenação das políticas nacionais, uma vez que alguns dos mecanismos propostos não envolvem uma centralização das competências, mas apenas uma centralização ou partilha de recursos (Claeys *et al.* 2014a; Wolff, 2012).

componentes da receita e/ou da despesa dos orçamentos nacionais. Esta hipótese aproximar-se-ia dos mecanismos existentes noutras federações do mundo que operam de forma horizontal, como é o caso, por exemplo, dos sistemas de equalização fiscal, em que os estados efetuam transferências diretamente entre eles (*e.g.*, Alemanha e Canadá), ou de forma vertical, como acontece quando existe um governo central que efetua transferências para os diferentes estados em função das suas necessidades (*e.g.*, EUA e Austrália). No caso da abordagem microeconómica, as transferências seriam feitas entre indivíduos, estando ligadas a uma determinada função pública, sensível ao ciclo económico, como os sistemas de segurança social nacionais. Estas alternativas têm diferentes implicações a nível político: enquanto na abordagem macroeconómica a despesa pública se mantém descentralizada ao nível do país, na abordagem microeconómica procura-se centralizar as componentes da receita e da despesa dos orçamentos nacionais com maior elasticidade face ao rendimento, criando fortes estabilizadores automáticos (Pisani-Ferry *et al.*, 2013; Feld e Osterloh, 2013). Para além disso, segundo Claeys *et al.* (2014a), este tipo de mecanismos de partilha de risco pode assumir um carácter permanente ou meramente catastrófico, reagindo apenas a choques particularmente fortes.

A capacidade de estabilização dos mecanismos varia consoante o respetivo desenho e o tipo de choque que afeta a economia (de procura ou de oferta), bem como com o modelo macroeconómico considerado na análise (Von Hagen e Wyplosz, 2008)²⁰. Efetivamente, este tipo de mecanismos constitui, fundamentalmente, um instrumento de gestão da procura, não sendo, por isso, adequados para lidar com choques de produtividade, apesar de, como demonstram Galí e Monacelli (2008), a política orçamental assumir uma função de estabilização, não só do produto, mas também da inflação, permitindo um ajustamento gradual e menos custoso das economias para o respetivo equilíbrio de longo prazo. Na perspetiva dos modelos DSGE, a eficácia de qualquer mecanismo irá depender da sua capacidade para estabilizar, tanto o nível de consumo, como o nível de emprego, das economias, uma vez que a utilidade dos indivíduos é uma função dos seus níveis de consumo e de lazer e que estes procuram maximizar com decisões intertemporais de consumo e oferta de trabalho. Por exemplo,

²⁰ Segundo Von Hagen (2007), a capacidade de estabilização destes mecanismos também depende da magnitude relativa das elasticidades da procura e da oferta nas economias contribuidoras e recetoras.

Evers (2006) analisa a capacidade destes mecanismos estabilizarem o consumo, a produção e o emprego e conclui que, perante choques de procura, a abordagem macroeconómica, com transferências efetuadas para os governos, garante uma proteção perfeita, ao passo que, perante choques de produtividade, seria necessário combinar essa abordagem com a abordagem microeconómica, com transferências entre indivíduos.

Para avaliar os diferentes mecanismos, recorreremos a alguns critérios que nos permitem averiguar o contributo de cada um para a estabilização macroeconómica, em particular perante choques assimétricos, e a respetiva viabilidade económica e política. Por exemplo, no quadro da capacidade de estabilização conjuntural são relevantes os critérios considerados por Dullien (2013a). Este autor destaca a importância de uma atuação contemporânea, específica e temporária do mecanismo, de modo que as transferências para os estados-membros sejam feitas no *timing* adequado (evitando desfasamentos com efeitos desestabilizadores), utilizadas com foco na estabilização macroeconómica (promovendo efeitos de estabilização superiores) e apenas temporariamente, sendo reversíveis. O carácter temporário implica que o funcionamento do mecanismo se foque nas flutuações de curto prazo das economias, ou seja, na estabilização da procura agregada perante choques temporários, ou, no caso de choques permanentes, o mesmo deve fornecer uma proteção meramente temporária durante o processo de ajustamento das economias conducente ao novo equilíbrio (Andor, 2014; Bernoth e Engler, 2013; De Grauwe, 2012; Furceri e Zdzienicka, 2015; Goodhart and Smith, 1993; Hammond e Von Hagen, 1998). Esta característica procura evitar possíveis problemas de risco moral e de *free-riding* que atrasam os ajustamentos necessários nas economias ou retiram os incentivos nacionais para implementar políticas de estabilização ou reformas estruturais, dando origem a transferências permanentes e efeitos redistributivos (estas questões serão aprofundadas abaixo)²¹.

Em Juncker *et al.* (2015) e Van Rompuy *et al.* (2012) são identificados vários princípios orientadores que um mecanismo de transferências deveria seguir na AE, independentemente da abordagem seguida:

- i. Assegurar a inexistência de transferências unilaterais ou permanentes;

²¹ O argumento referente ao atraso dos ajustamentos necessários nos mercados de trabalho das economias seria particularmente importante caso este tipo de mecanismos fosse introduzido logo após a ocorrência de divergências cíclicas ou estruturais (Dullien, 2013b; Dullien e Fichtner, 2013).

- ii. Manter os incentivos nacionais para a condução de políticas orçamentais sustentáveis e para a implementação de reformas estruturais;
- iii. Ser transparente e estar sujeito à prestação de contas e ao respetivo controlo democrático;
- iv. Não implicar custos administrativos significativos ou uma centralização desnecessária, bem como não aumentar os níveis de impostos e de despesa na união;
- v. Complementar o Mecanismo de Estabilidade Europeu (MEE);
- vi. Estar enquadrado na estrutura legal e institucional corrente da UEM;

A importância destes princípios deve ser enquadrada e percebida de modo a permitir uma correta avaliação dos mecanismos de partilha de risco. Os pontos (i) e (ii) estão estreitamente ligados. De facto, a literatura da economia política destaca, por um lado, o *trade-off* que surge entre partilha de risco e problemas de risco moral dentro das federações e, por outro, os efeitos perversos sobre os incentivos dos agentes económicos decorrentes dos efeitos redistributivos associados. Para o *trade-off* referido, o argumento é o de que a partilha de risco entre as economias, reduzindo o custo de choques económicos, poderá reduzir os incentivos para os governos regionais ou sub-federais levarem a cabo políticas contra-cíclicas e reformas estruturais que reduzam a volatilidade das suas economias ou aumentem a sua resiliência a choques, especialmente se as transferências forem realizadas *ex-post* (Persson e Tabellini, 1996a). Von Hagen e Wyplosz (2008) analisam os efeitos de interação de um eventual mecanismo de transferências com as políticas de estabilização orçamentais ótimas conduzidas pelos governos e concluem que, para pequenas economias (que apresentam, tipicamente, uma maior volatilidade face às grandes economias – Furceri e Karras, 2007), quanto maior o grau de estabilização proporcionado, menor os esforços dos governos para estabilizar a sua economia²². Este seria um problema de risco moral *ex-ante* ou de *free-riding* que, a longo prazo, se traduziria numa maior exposição das economias a choques assimétricos

²² Tal decorre do efeito que a variabilidade do PIB das economias tem sobre variabilidade do PIB da união que, no caso das pequenas economias, é relativamente reduzido. Segundo Von Hagen e Wyplosz (2008), este efeito perverso existe quando o grau de partilha de risco orçamental, antes da criação do mecanismo, é próximo de zero (como é o caso da AE).

e numa maior dependência dos governos face às transferências do mecanismo (Feld e Osterloh, 2013)²³.

Assim, é necessário corrigir ou mitigar a alteração dos incentivos inerente a este tipo de mecanismos com medidas adicionais ou, até mesmo, se possível, aumentar os incentivos à estabilização nacional e à implementação de reformas estruturais. Nesse sentido, alguns autores defendem a utilização do próprio mecanismo para promover reformas estruturais que têm o potencial de mitigar os efeitos de eventuais choques assimétricos, impondo essas reformas como condicionalismos para as economias participarem no mecanismo ou estabelecendo uma ligação entre essas reformas e as transferências recebidas (*e.g.*, Bernoth e Engler, 2013; Dullien, 2013a; Van Rompuy *et al.*, 2012; Wolff, 2012). Outra alternativa, referida por Persson e Tabellini (1996a), seria uma centralização de competências e de poderes na união, uma vez que a origem deste *trade-off* reside na assimetria de informação entre os governos descentralizados e a autoridade centralizada (Menguy, 2010). No entanto, essa centralização não aparenta ser viável num futuro próximo.

Relativamente aos efeitos perversos gerados pelos efeitos redistributivos, o argumento é o de que os efeitos redistributivos tenderiam a gerar um conflito entre os participantes beneficiados e os participantes prejudicados com esses efeitos, uma vez que os primeiros desejariam um maior grau de partilha de risco, ao passo que os segundos desejariam o inverso (Persson e Tabellini, 1996a, 1996b). As diferentes preferências são justificadas pelo diferente perfil de risco dos estados-membros, ou seja, pela diferente volatilidade das suas economias, pelo que esta heterogeneidade dificulta a criação de um mecanismo de partilha de risco eficiente (Von Hagen e Wyplosz, 2008)²⁴. Na perspetiva de CEPS (2014), esta situação poderia dar origem a problemas de seleção adversa, levando apenas os países com maior probabilidade de vir a usufruir de transferências,

²³ Segundo Menguy (2010), um mecanismo de transferências na AE será benéfico se a variância dos choques de procura ou de oferta for suficientemente elevada face ao efeito negativo desse mecanismo sobre os incentivos dos governos para reduzirem a variância dos choques específicos nacionais.

²⁴ Von Hagen e Wyplosz (2008) demonstram que, caso seja exigido o equilíbrio orçamental anual do mecanismo, seria possível alcançar um acordo entre os diferentes estados-membros desde que as economias com maior volatilidade relativa pagassem um prémio de risco às economias com menor volatilidade, compensando estas últimas por fornecerem um grau de partilha de risco superior ao desejado. Adicionalmente, este prémio de risco permitiria reduzir os problemas de risco moral *ex-ante* referidos anteriormente (Menguy, 2010).

dada a sua maior volatilidade, a aderir ao mecanismo²⁵. Assim sendo, é necessário que os mecanismos de partilha de risco propostos procurem assegurar uma média nula para as transferências realizadas para cada estado-membro ao longo do tempo (*e.g.*, Dullien, 2007; Hammond e Von Hagen, 1998; Wolff, 2012). Segundo Feld e Osterloh (2013), os efeitos perversos associados aos efeitos redistributivos dependem do desenho específico do mecanismo, nomeadamente do indicador que serve de base ao cálculo das transferências, tendo em conta que os choques que atingem as economias não são perfeitamente observáveis e o indicador utilizado pode ser influenciado pelas políticas implementadas a nível nacional, gerando um problema de endogeneidade. Por isso, o mecanismo deverá ser suficientemente robusto para mitigar problemas de risco moral e/ou de *free-riding*, bem como os efeitos redistributivos gerados (Dullien, 2013a).

O mecanismo deverá também ser simples e transparente, tal como referido no ponto (iii), para permitir a compreensão e o controlo, por parte do eleitorado, quanto às transferências realizadas, e evitar a impressão de discricionariedade (*e.g.*, Hammond e Von Hagen, 1998). Estes dois aspetos são bastante importantes do ponto de vista da aceitabilidade pública e política de um eventual mecanismo coletivo. De facto, segundo Feld e Osterloh (2013), as tensões políticas seriam agravadas se a fórmula de cálculo das transferências não fosse muito clara. Contudo, Hammond e Von Hagen (1998) evidenciam o *trade-off* que se gera entre a simplicidade/transparência do mecanismo e a sua robustez: a robustez existe modelos e técnicas econométricas complexas, de modo a identificar choques meramente temporários (*e.g.*, transferências como função de choques não correlacionados), o que prejudica a transparência pública; já a transparência existe métodos simples, mas que, por sua vez, favorecem problemas de risco moral e efeitos redistributivos com potenciais efeitos desestabilizadores. Assim, estes autores defendem a automaticidade do mecanismo que, mesmo com métodos simples, permitiria mitigar os problemas de risco moral, não estando as transferências sujeitas à discricionariedade e negociação política (esta característica também é identificada por Bernoth e Engler, 2013, Delbecq, 2013, Enderlein *et al.*, 2012, Furceri e Zdzienicka, 2015, Von Hagen e Wyplosz, 2008 e Wolff, 2012). De notar que a alternativa, com as transferências a serem determinadas numa base discricionária, exigiria a criação de uma entidade com

²⁵ De modo a prevenir este problema, estes autores recomendam uma participação obrigatória no mecanismo para os estados-membros seleccionados.

capacidade para tomar decisões a favor dos estados-membros com necessidade de fundos, mas sujeita a regras claras e a uma forte supervisão para evitar transferências injustificadas (Wolff, 2012). Por exemplo, Von Hagen e Wyplosz (2008) destacam a possibilidade de as transferências serem usadas como instrumento político, sendo realizadas para os governos próximos de eleições. Este risco poderia ser mitigado com o requisito de decisões unânimes, mas tal tornaria o mecanismo demasiado rígido na resposta a choques. O ponto (iv) também desempenha um papel importante para a viabilidade económica e política dos mecanismos propostos, pelo que se deverá procurar manter e aproveitar as estruturas administrativas existentes.

No que diz respeito à complementaridade face ao MEE, e como já foi referido na secção 2.1., um eventual mecanismo de transferências deverá prevenir situações de crise e reduzir a probabilidade de intervenção do MEE (Juncker *et al.*, 2015; Van Rompuy *et al.*, 2012). Por outras palavras, a função do mecanismo de transferências será a estabilização cíclica das economias. Neste âmbito, de acordo com Enderlein *et al.* (2013b), deve ter-se em conta o caso específico de estados-membros aderentes ao mecanismo que, estando sujeitos a programas de ajustamento ao abrigo do MEE, poderão entrar num período recessivo e, posteriormente, num período de rápido crescimento devido a alterações estruturais. Segundo estes autores, esta situação não deve constituir um conflito entre o funcionamento dos mecanismos, uma vez que a ocorrência de transferências internacionais, ainda que baseada em fatores estruturais, poderá, neste caso específico, ajudar as economias recetoras no processo de ajustamento, sem reduzir os incentivos para a aplicação de reformas estruturais, e moderar, de forma sustentável, o processo de *catching-up* no final de tal processo.

Relativamente ao enquadramento legal e institucional dos mecanismos nas legislações europeias, é crucial que os estados-membros respeitem os critérios e requisitos estipulados no PEC, mantendo políticas económicas e orçamentais sólidas. Para tal, de acordo com Delbecque (2013), o mecanismo de partilha de risco deveria incorporar, na definição das transferências, critérios associados ao cumprimento dos compromissos assumidos nos tratados. Bernoth e Engler (2013), por sua vez, realçam a importância de manter regras orçamentais credíveis no quadro legal do mecanismo para manter a disciplina orçamental, em particular uma regra de *no bailout*, que Bordo *et al.* (2013) incluem como uma das condições cruciais para o sucesso da integração orçamental de

outras economias federadas. Para além disso, Juncker *et al.* (2015) e Van Rompuy *et al.* (2012) também referem que um potencial mecanismo deverá enquadrar-se nos procedimentos existentes para a coordenação das políticas económicas no seio da UE.

Assim sendo, iremos analisar e avaliar, com base nos critérios previamente referidos, o desenho e as propriedades dos mecanismos propostos na literatura com o objetivo de averiguar o papel que uma maior integração orçamental poderia desempenhar em termos de estabilização macroeconómica na AE, perante choques assimétricos, tendo em atenção a ponderação que deve ser feita entre a capacidade de estabilização dos mecanismos e os respetivos efeitos perversos e redistributivos. Como foi referido anteriormente, estes mecanismos podem ser desenhados seguindo uma abordagem macroeconómica, microeconómica, e podem assumir um carácter permanente ou meramente catastrófico, de reação apenas a choques particularmente fortes.

2.2.1. Abordagem macroeconómica

2.2.1.1. Conceito

Seguindo a abordagem macroeconómica, no quadro da AE, estes mecanismos poderiam operacionalizar-se verticalmente, com uma autoridade ou um fundo comum a distribuir recursos entre os estados-membros da união, ou horizontalmente, com os estados-membros a transferirem recursos entre si, em função das suas necessidades. Estas necessidades seriam identificadas a partir de um determinado indicador do nível da atividade económica nacional ou com base nas flutuações cíclicas observadas em certas componentes dos orçamentos nacionais, do lado da receita e/ou do lado da despesa. Como já foi dito, este tipo de mecanismos permite financiar variações na despesa pública e nos impostos dos governos nacionais, mantendo estas decisões sob a sua soberania e discricionariedade, o que não implica, nem uma alteração das estruturas da despesa e da receita, nem a transferência de competências para uma entidade federal ou comum (Delbecque, 2013; Pisani-Ferry *et al.*, 2013). Efetivamente, uma substituição direta dos orçamentos nacionais por um orçamento federal europeu seria bastante difícil, tendo em conta o peso que os primeiros assumem nas respetivas economias (Wolff, 2012). Neste contexto, as transferências efetuadas para os governos dos diferentes estados-membros poderiam ser utilizadas para estimular ou contrair, diretamente, a procura agregada de bens e serviços, com um ajustamento da despesa pública e/ou dos impostos em função da

conjuntura económica e dos recebimentos líquidos do mecanismo, estabilizando a economia. Assim, os mecanismos desta abordagem são ideais para lidar com choques de procura puros (Dullien, 2015; Von Hagen e Wyplosz, 2008).

Ora, os mecanismos aqui incluídos podem ser desenhados de diversas formas. As propostas predominantes na literatura procuram definir as contribuições e as transferências para os estados-membros como função de uma medida da posição cíclica das economias, quer em termos absolutos, quer em termos relativos face à união monetária. Para o efeito, diversos autores propõem o uso do hiato do produto absoluto para avaliar essa posição (Delbecque, 2013; Furceri e Zdzienicka, 2015; Pisani-Ferry *et al.*, 2013; Wolff, 2012). Este hiato é definido como a diferença entre o nível do produto efetivo de uma economia (PIB) e o nível de produto máximo que a mesma tem capacidade para produzir sem gerar pressões inflacionistas (produto potencial ou de equilíbrio de longo prazo). Neste âmbito, numa economia com um hiato do produto negativo, isto é, com um produto efetivo inferior ao seu nível potencial, o governo poderia implementar políticas orçamentais expansionistas para estimular a procura agregada, financiando os défices nacionais com recursos provenientes, pelo menos em parte, de outras economias com um hiato do produto positivo. Na situação inversa, numa economia com um hiato do produto positivo, o respetivo governo teria de implementar políticas contracionistas, de modo a obter os *superavits* necessários para financiar as contribuições para economias em recessão. Alternativamente, essas contribuições e transferências poderiam ser definidas em função do hiato do produto de cada economia relativamente ao hiato do produto médio da AE, tal que economias com um hiato superior à média da união, ou menos negativo que essa média, seriam contribuidoras, e economias com essa variável inferior à média, ou mais negativa que a mesma, seriam recetoras de transferências (Bernoth e Engler, 2013; Enderlein *et al.*, 2013a, 2013b). O objetivo principal das propostas baseadas no hiato do produto relativo das economias é reduzir a diferença entre as posições cíclicas dos estados-membros da união face à AE como um todo, favorecendo a sincronização dos seus ciclos económicos e, consequentemente, a eficácia da política monetária comum.

Outros autores propõem que as transferências pagas e recebidas sejam definidas a partir de outras variáveis correlacionadas com as flutuações cíclicas do produto das economias, como é o caso do nível ou da taxa de desemprego e da taxa de crescimento

do produto. Por exemplo, Italianer e Pisani-Ferry (1992) e Italianer e Vanheukelen (1993) propõem um mecanismo de transferências baseado na taxa de desemprego harmonizada. O objetivo seria o de transpor, para um nível agregado, as propriedades de estabilização automática e macroeconómica dos sistemas de desemprego nacionais sem, no entanto, reproduzir as suas características microeconómicas. Nesta proposta, um estado-membro usufruiria de transferências proporcionais ao seu PIB, com um limite máximo definido em percentagem do mesmo (2%), se a sua taxa de desemprego apresentasse uma variação superior à da média da união nos últimos 12 meses. Mais recentemente, Dullien (2013a) refere, ainda, a possibilidade de ligar as transferências ao número de desempregados em relação com a média do desemprego ao longo dos últimos anos. Por sua vez, a utilização da taxa de crescimento do PIB é proposta por Delbecque (2013) e Furceri e Zdzienicka (2015). Mais especificamente, Delbecque (2013) propõe a utilização da taxa de crescimento prevista para o PIB real em relação à taxa de crescimento de longo prazo estimada para o mesmo a nível nacional. Aqui, economias com uma taxa prevista inferior (superior) à taxa de longo prazo seriam recetoras de transferências (contribuidoras). Por outro lado, Furceri e Zdzienicka (2015) consideram os desvios da taxa de crescimento do produto face à média histórica. Contudo, a proposta destes autores apresenta uma diferença face às anteriores: a dimensão das contribuições não é definida em função da posição cíclica das economias, mas equivale sim a uma proporção fixa do seu Produto Nacional Bruto (PNB).

Para além destas propostas, existem também outras baseadas nas variações cíclicas observadas em certas componentes específicas da receita e da despesa dos orçamentos nacionais. Por exemplo, Von Hagen e Wyplosz (2008) propõem um mecanismo baseado na partilha de receitas fiscais anuais provenientes do Imposto sobre o Valor Acrescentado (IVA)²⁶. Neste caso, a estabilização das economias dos estados-membros seria assegurada por via de uma obrigação destes contribuírem com uma proporção fixa dessas receitas para um fundo comum que faria, simultaneamente, transferências fixas para esses governos com base num critério *per capita*²⁷. Os recebimentos líquidos do mecanismo seriam, então, uma função da evolução das receitas

²⁶ Estes autores propõem a utilização do IVA pelo facto de as suas receitas estarem fortemente correlacionadas com os choques da procura agregada, reagindo rapidamente às flutuações cíclicas das economias.

²⁷ Bernoth e Engler (2013) propõem, como critério, o crescimento do produto potencial *per capita*.

fiscais de cada país que estão ligadas à sua situação conjuntural. Desta forma, países em expansão, com receitas fiscais temporariamente altas, teriam uma contribuição líquida positiva, enquanto países em recessão teriam, uma contribuição líquida negativa. Esta proposta é semelhante aos sistemas de equalização fiscal. Este tipo de sistema existe, por exemplo, na Alemanha e tem como objetivo compensar as diferenças existentes nos níveis de rendimento e de bem-estar e na capacidade de recolha de receitas fiscais dos diferentes estados, redistribuindo as mesmas (Feld e Osterloh, 2013; Von Hagen, 2007). No entanto, a evidência empírica existente acerca da sua aplicação na UEM aponta para efeitos redistributivos significativos e a inexistência de quaisquer efeitos de estabilização (antes pelo contrário, alguma evidência aponta para efeitos de desestabilização; *e.g.*, Bargain *et al.*, 2013; Dolls *et al.*, 2014a; Evers, 2015), razão pela qual Feld e Osterloh (2013) classificam este mecanismo como uma união de transferências. Assim, estes sistemas serão deixados fora da nossa análise.

No quadro 1, abaixo, apresentamos as fórmulas de cálculo das transferências propostas por alguns autores em função do indicador utilizado. Em regra, as transferências, em percentagem do PIB nacional, são determinadas pelo indicador usado (ou pela diferença entre eles), sendo a sua dimensão absoluta uma função da posição cíclica e da dimensão de cada economia. De notar que o parâmetro α representa a percentagem da diferença entre, por exemplo, o produto efetivo e o produto potencial de uma economia ou entre o seu hiato do produto e o hiato médio da AE que será estabilizada, influenciando a dimensão das transferências. Trata-se, portanto, de uma variável de escolha política que traduz o grau de partilha de risco ou de estabilização que se pretende para o mecanismo em causa.

Quadro 1 – Síntese: definição das transferências (abordagem macroeconómica)

Indicador	Autores	Transferências
Hiato do produto	Delbecque (2013)	$T_{it} = \alpha \times \left(\frac{Y_{it} - Y_{it}^*}{Y_{it}^*} \right) \times Y_{it}$
Hiato do produto relativo	Enderlein <i>et al.</i> (2013a, 2013b)	$T_{it} = \alpha \times \left[\frac{(Y_{AEt} - Y_{AEt}^*)}{Y_{AEt}^*} - \frac{(Y_{it} - Y_{it}^*)}{Y_{it}^*} \right] \times Y_{it}^*$
Taxa de desemprego	Italianer e Pisani-Ferry (1992); Italianer e Vanheukelen (1993)	$T_{it} = \alpha \times (\Delta d_{it} - \Delta d_{AEt}) \times Y_{it}$
Taxa de crescimento do PIB real	Delbecque (2013)	$T_{it} = \alpha \times (y_{it} - y^*) \times Y_{it}$
Receitas fiscais	Von Hagen e Wyplosz (2008)	$T_{it} = \alpha \times \gamma \times [(Y_{it} - Y_{it}^*) - \beta_i(Y_{AEt} - Y_{AEt}^*)]$

Notas: as notações i e t identificam, respetivamente, a economia e o ano; T - transferências pagas/recebidas; Y - nível do produto efetivo; Y^* - nível do produto potencial; Y_{AE} e Y_{AE}^* - nível do produto efetivo e potencial

da AE; y – taxa de crescimento do produto real; y^* - taxa de crescimento de longo prazo; Δd – variação da taxa de desemprego sobre 12 meses; γ – proporção que as receitas fiscais representam do PIB; β – peso da economia no produto potencial da AE.

Fonte: Elaboração do autor.

2.2.1.2. Análise crítica dos mecanismos

Exibindo as vantagens, transversalmente válidas, para a generalidade dos mecanismos orçamentais com partilha de risco apresentadas na secção 2.1., existem características específicas associadas aos diferentes desenhos destes mecanismos que têm influência na sua eficácia em termos de estabilização, nos problemas de risco moral e/ou *free-riding* e nos efeitos redistributivos gerados. Para além disso, as propostas da literatura nesta abordagem diferem, fundamentalmente, no critério ou na medida que utilizam para averiguar a situação conjuntural das economias e, consequentemente, para definir as transferências de e para cada país, pelo que este aspeto também tem influência sobre essas questões. Neste ponto, iremos focar-nos nos mecanismos que utilizam indicadores da posição cíclica das economias, deixando de parte aqueles que se baseiam nas flutuações de componentes das receitas e/ou despesas dos orçamentos nacionais.

a) Capacidade de estabilização

Para começar, devemos analisar a capacidade que as transferências geradas pelos mecanismos desta abordagem têm para promover uma estabilização ao longo do ciclo económico ou em situações recessivas particulares. Segundo Enderlein *et al.* (2013b), as transferências líquidas recebidas pelos governos ao abrigo deste tipo de mecanismos teriam sempre algum efeito estabilizador uma vez que, constituindo receitas adicionais, relaxariam a sua restrição orçamental intertemporal, independentemente da forma como seriam utilizadas. Contudo, sabe-se que a forma como os recursos orçamentais são canalizados para a economia, bem como o respetivo *timing* de utilização, influenciam a dimensão dos multiplicadores orçamentais e, em consequência, a magnitude da estabilização proporcionada (relembrem-se os critérios referidos por Dullien, 2013a). Por um lado, é importante reconhecer uma das limitações tipicamente associadas à política orçamental discricionária: a existência de desfasamentos de decisão e implementação no quadro do processo de condução da política. De facto, dados estes desfasamentos, os recursos obtidos pelos governos nacionais poderiam não ser usados para estimular a

procura agregada no imediato (Dullien, 2007; Dullien e Fichtner, 2013; Engler e Voigts, 2013). Esta situação poderia favorecer o carácter pró-cíclico das medidas orçamentais financiadas pelas transferências, tendo em conta que a situação conjuntural poderá já não ser a mesma quando estas produzirem os seus efeitos. Ainda nesse contexto, numa situação em que os governos nacionais não antecipam uma recessão e já elaboraram e aprovaram o orçamento para o ano seguinte, as transferências recebidas serviriam apenas para financiar medidas não previstas e reduzir o défice orçamental. Neste caso, o efeito de estabilização associado às transferências seria menor porque já não seria possível a adoção de medidas adicionais de estímulo à economia ao abrigo desse orçamento (Dullien, 2013a). Por outro lado, mantendo-se o carácter discricionário da utilização das transferências recebidas, o problema de incentivos ligado ao grau de abertura das economias, referido na secção 2.1., poderia igualmente favorecer a utilização dos recursos obtidos para consolidações ou para o pagamento de dívida pública, e não para funções de estabilização macroeconómica, com o objetivo de reter todos os benefícios a nível nacional (Dullien, 2007). Porém, se os recursos obtidos fossem utilizados para estes fins, ainda existiria um benefício para as economias recetoras: a redução do défice ou da dívida pública poderia dar origem aos já referidos efeitos de confiança positivos nos mercados financeiros, especialmente se já existirem algumas dúvidas acerca da solvabilidade associada à dívida do país em causa (Delbecque, 2013; Dullien, 2013a; Furceri e Zdzienicka, 2015). Em suma, no geral das propostas desta abordagem, as transferências recebidas poderiam ser usadas, quer para financiar medidas discricionárias expansionistas adicionais, quer para simplesmente reduzir o défice orçamental, compensando a queda das receitas fiscais do ano em causa (Wolff, 2012).

No entanto, também devemos ter em conta a capacidade de estabilização em períodos de expansão ou de crescimento mais acelerado. Esta capacidade de estabilização dependerá da forma como as contribuições para o mecanismo são definidas. Por exemplo, Furceri e Zdzienicka (2015) definem as contribuições para o fundo comum como uma proporção do PNB dos estados-membros em expansão. Contudo, as restantes propostas apresentadas no início desta secção (*e.g.*, Delbecque, 2013; Enderlein *et al.*, 2013b) tratam, de forma simétrica, períodos de recessão e de expansão, definindo as contribuições e as transferências da mesma forma. Da perspectiva de Delbecque (2013), esta opção é justificada com base num dos objetivos que estes mecanismos permitem

alcançar e que já referimos: a prevenção de desequilíbrios macroeconómicos significativos decorrentes de períodos de rápido crescimento.

Num segundo ponto, devemos analisar os problemas de risco moral inerentes a estes mecanismos que têm impacto sobre a sua capacidade de estabilização, nomeadamente os problemas de risco moral *ex-post*. Estes problemas resultam do facto das transferências estarem sujeitas ao uso discricionário por parte dos governos, sem qualquer tipo de monitorização ou controlo supranacional. Efetivamente, as transferências (ou os recursos nacionais libertados após o recebimento das mesmas) poderiam ser usadas para outros fins, politicamente mais desejáveis e não focados na estabilização macroeconómica, o que implicaria multiplicadores de menor dimensão, prejudicando os seus efeitos estabilizadores (Dullien, 2013a; Enderlein *et al.*, 2013b; Wolff, 2012). Por exemplo, Von Hagen e Wyplosz (2008) realçam o “perigo” das transferências serem usadas pelos governos nacionais enquanto instrumento político, financiado pelos contribuintes de outros estados-membros, gerando um problema de *common pool* devido à não internalização dos custos da tributação suportados pelos estados-membros contribuidores. Segundo Enderlein *et al.* (2013b), estes problemas seriam o resultado de um desalinhamento entre as preferências dos países recetores das transferências e o próprio objetivo do mecanismo.

Para lidar com estes problemas poderiam ser impostas restrições ou condicionalismos para a utilização das transferências recebidas. Uma possibilidade seria a sua afetação obrigatória a determinadas categorias específicas da despesa pública com os multiplicadores mais elevados, os desfasamentos de decisão e implementação mais curtos e os menores efeitos de *crowding-out* (Enderlein *et al.*, 2013b). Segundo Enderlein *et al.* (2013b), esta é a justificação subjacente às propostas de coletivização dos sistemas nacionais de proteção aos desempregados que procuram prevenir cortes, em períodos recessivos, numa componente da despesa pública que apresenta, em regra, multiplicadores elevados. Em consonância, Dullien (2013a) propõe a utilização obrigatória das transferências para financiar a despesa com subsídios de desemprego. O grau de estabilização alcançado poderia ser, de acordo com o autor, semelhante ao de um sistema coletivo de proteção aos desempregados, se as transferências fossem determinadas com base no número de desempregados a receber benefícios dos sistemas

nacionais²⁸. No entanto, Enderlein *et al.* (2013b) destacam que essa afetação não produziria, necessariamente, os maiores multiplicadores. O argumento apresentado é o de que, em situações de quebra da atividade económica, os governos tendem a compensar as quedas nas receitas e as subidas nas despesas dos sistemas de segurança social com défices orçamentais ou com cortes noutras componentes dos orçamentos que apresentam menores multiplicadores, pelo que a afetação das transferências ao pagamento de subsídios de desemprego, substituindo os recursos nacionais, limitar-se-ia a reduzir a necessidade de cortar noutras componentes da despesa. Assim sendo, o estímulo orçamental adicional, face à situação de inexistência do mecanismo coletivo, surgiria por via dessas componentes dos orçamentos em que deixariam de existir cortes, de modo que transferências com condicionalismos do lado da despesa teriam o mesmo efeito de estabilização do que transferências sem condicionalismos. Dullien (2013a) também reconhece este argumento, mas defende apenas a existência de incerteza acerca da utilização dos recursos que seria feita pelos governos nacionais e que os multiplicadores associados às transferências seriam também eles incertos.

Em alternativa, Enderlein *et al.* (2013b) propõem condicionalismos do lado da receita, impondo a utilização das transferências para financiar reduções nas contribuições da segurança social dos trabalhadores e dos empregadores, onde não existem reduções em períodos recessivos. Esta afetação das transferências apresentaria diversas vantagens: tal como no condicionalismo anterior, não existiriam desfasamentos de decisão e implementação, sendo a procura agregada estimulada de forma atempada com o aumento dos salários reais líquidos dos indivíduos; os custos unitários com o fator trabalho seriam reduzidos, podendo estimular a contratação e a competitividade das economias recetoras de transferências; e, por último, seriam mitigados os problemas de risco moral *ex-post*, uma vez que o uso das transferências não estaria sujeito à decisão dos governos nacionais e qualquer tentativa de captar os recursos implicaria aumentar os impostos sobre o rendimento do trabalho, o que teria custos políticos elevados. Contudo, é reconhecido que os multiplicadores associados a reduções de impostos são, tendencialmente, inferiores aos

²⁸ Neste caso, os governos nacionais poderiam incluir, antecipadamente e sem desfasamentos, nas suas projeções orçamentais, os recebimentos esperados do fundo comum e financiar as despesas em subsídios de desemprego sem impor restrições à adoção de medidas expansionistas em outras categorias do orçamento, independentemente de anteciparem ou não uma recessão.

da despesa pública devido à poupança de parte dos recursos por parte dos indivíduos (*e.g.*, Spilimbergo *et al.*, 2009).

Ora, este tipo de condicionalismos garantiriam um forte impacto contra-cíclico das transferências nas economias e faria sentido para controlar o comportamento dos governos recetores, visto que estariam a receber fundos financiados por contribuintes de outros estados-membros, aumentando o apoio político e social para a implementação do mecanismo (CEPS, 2014; Enderlein *et al.*, 2013b). Porém, a discricionariedade da despesa pública é desejável para lidar com choques específicos de forma orientada, uma vez que as autoridades nacionais terão, em princípio, maior capacidade para identificar a melhor e mais eficiente afetação dos recursos a nível nacional (CEPS, 2014; Enderlein *et al.*, 2013b; Wolff, 2012). Para além disso, Enderlein *et al.* (2013b) afirmam que os problemas de risco moral *ex-post* poderão não ocorrer na prática, independentemente da aplicação de condicionalismos. Assim, é importante ponderar-se, devidamente, os custos e os benefícios económicos e políticos deste tipo de condicionalismos na aplicação dos recursos obtidos.

b) Efeitos redistributivos

O uso do hiato do produto enquanto medida da situação conjuntural das economias da união tem inerente uma série de benefícios, mas também de limitações em termos práticos. Desde logo, este indicador é dado pela diferença entre o produto efetivo e o produto potencial das economias, pelo que se apresenta como uma medida da respetiva situação conjuntural no curto e médio prazo, captando a componente cíclica dos choques. Assim, fatores estruturais, que tipicamente são incorporados nas estimativas do produto potencial e poderiam gerar transferências unilaterais e permanentes, não são considerados (Enderlein *et al.*, 2013b). Por essa razão, segundo Pisani-Ferry *et al.* (2013) e Wolff (2012), sendo hiatos do produto significativos, em regra, temporários e neutros ao longo do ciclo económico, o estabelecimento de uma ligação entre as transferências e esses hiatos para cada economia garantiria um efeito de estabilização meramente temporário e limitaria a ocorrência de transferências com efeitos redistributivos entre estados-membros. Por exemplo, Furceri e Zdzienicka (2015) simulam um mecanismo de transferências com base neste indicador e afirmam que não ocorreriam efeitos redistributivos, tendo todos os estados-membros da AE beneficiado do mecanismo, num

determinado momento²⁹. No caso de ser usado o hiato do produto de cada economia relativamente à média da AE, Enderlein *et al.* (2013a, 2013b) também argumentam que os desvios em relação à média seriam, por definição, temporários, sendo assegurado o equilíbrio da posição líquida de cada estado-membro no fim do ciclo económico dado que, a longo prazo, todos os estados-membros teriam contribuído e usufruído do mecanismo de forma equilibrada. Adicionalmente, neste último caso, à medida que aumentaria a correlação entre os ciclos económicos dos estados-membros da UEM, diminuiria a dimensão das transferências (Bernoth e Engler, 2013). Segundo Feld e Osterloh (2013), a viabilidade de um mecanismo baseado no indicador relativo seria superior, porque a figura de beneficiário e de contribuidor apresentaria uma maior variabilidade ao longo do tempo para cada país, mas existiriam efeitos redistributivos.

Por sua vez, a utilização da taxa de crescimento do PIB nacional, relativamente à média da UEM, geraria transferências sistemáticas das economias com maiores taxas de crescimento para aquelas com menores taxas, dado que diferentes políticas económicas ou desenvolvimentos históricos dos países poderiam justificar diferenças ao nível do crescimento potencial das economias (Delbecque, 2013; Feld e Osterloh, 2013). Neste contexto, processos de *catching-up* implicariam transferências permanentes e unidireccionais das economias mais pobres para as economias mais ricas (Hammond e Von Hagen, 1998). No entanto, estes efeitos podem ser mitigados se a taxa de crescimento do PIB nacional for posta em relação com a respetiva taxa de crescimento de longo prazo, nomeadamente em termos reais, conforme proposto por Delbecque (2013), uma vez que o objetivo do mecanismo passaria a ser a estabilização conjuntural em alternativa à convergência entre os estados-membros. Também neste caso, segundo este autor, à medida que o crescimento económico tenderia para o respetivo nível de longo prazo, as transferências pagas e recebidas diminuiriam de dimensão.

Por outro lado, apesar dos indicadores de desemprego estarem disponíveis num curto espaço de tempo (Italianer e Vanheukelen, 1993), a sua consideração para avaliar a situação conjuntural das economias, também levantaria questões associadas a eventuais problemas redistributivos devido à existência de diferentes taxas de desemprego nas economias da AE, justificadas pela heterogeneidade dos seus mercados de trabalho. De

²⁹ Estes autores utilizam um painel de dados não balanceado para 15 estados-membros da AE no período de 1979 a 2010.

acordo com Italianer e Pisani-Ferry (1992) e Italianer e Vanheukelen (1993), a definição das transferências em função da variação da taxa de desemprego nacional face à média da futura união monetária não geraria efeitos redistributivos permanentes. Contudo, as simulações de Italianer e Pisani-Ferry (1992) demonstram o contrário em virtude da diferente variabilidade das taxas de desemprego nos países considerados. Assim, este indicador será problemático enquanto as instituições do mercado de trabalho se mantiverem sob a alçada das legislações nacionais (Enderlein *et al.*, 2013a, 2013b)³⁰. Do mesmo modo, mecanismos de transferências baseados em medidas de carácter fiscal, quer do lado da receita, quer do lado da despesa, também envolveriam efeitos redistributivos ligados a problemas de risco moral. Por exemplo, no caso das receitas fiscais nacionais, os governos teriam incentivos em reduzir o esforço fiscal para usufruir de maiores transferências (Feld e Osterloh, 2013; Von Hagen, 2007). Efetivamente, Bargain *et al.* (2013) destacam que a utilização dos impostos sobre o rendimento (*e.g.*, Imposto sobre o Rendimento das pessoas Singulares - IRS) poderia gerar efeitos redistributivos devido às diferenças existentes entre os sistemas fiscais dos diferentes países, bem como incentivos para deslocar a carga tributária para outros elementos da receita não relacionados com os rendimentos. O mesmo argumento seria válido se as receitas do IVA fossem usadas como referência, conforme proposto por Von Hagen e Wyplosz (2008). Mesmo no caso de ser utilizado o saldo orçamental como indicador, os governos seriam induzidos a assumir comportamentos de indisciplina orçamental do lado da despesa (Feld e Osterloh, 2013). Porém, segundo Von Hagen e Wyplosz (2008), seria possível distinguir choques orçamentais temporários de choques permanentes se as transferências do mecanismo fossem definidas com base nos desvios do nível do produto efetivo face ao do produto potencial em relação com o mesmo desvio na AE, ponderado pelo peso da economia no produto potencial da união (veja-se a fórmula proposta no Quadro 1). Neste caso, economias numa expansão relativa face à AE contribuiriam com uma parte das suas receitas fiscais, ao passo que economias numa recessão relativa receberiam fundos para compensar a quebra nas suas receitas. De acordo com estes autores, sendo estes desvios temporários por definição, esta solução também asseguraria o equilíbrio orçamental do

³⁰ Os aspetos associados à utilização deste indicador serão aprofundados na subsecção 2.2.2., onde são analisados no quadro da coletivização dos sistemas nacionais de proteção aos desempregados na AE.

mecanismo no fim do ciclo económico e a diminuição da dimensão das transferências com o aumento da correlação entre os ciclos económicos dos estados-membros.

c) Transparência, custos administrativos e enquadramento institucional

Quando comparado com outros indicadores, o hiato do produto apresenta vantagens adicionais fundamentais: constitui uma medida que pode ser facilmente implementada e compreendida pelos eleitores (Furceri e Zdzienicka, 2015), e já é utilizada, com frequência, na AE como indicador de política económica, nomeadamente no contexto das legislações europeias e nacionais (Delbecque, 2013; Enderlein *et al.*, 2013a, 2013b). Efetivamente, a COM faz uso desse indicador para avaliar a situação dos estados-membros da união, utiliza o crescimento do produto potencial dos mesmos para determinar o crescimento da despesa pública permitido no quadro do PEC e para averiguar o cumprimento das regras do défice orçamental e da dívida pública. Para além disso, o Pacto Orçamental define o défice estrutural aceite com base nos regulamentos do PEC. Em consequência, os custos administrativos associados à implementação de um mecanismo que utilize o hiato do produto para medir a posição cíclica dos estados-membros seriam, à partida, reduzidos, já existindo um grupo responsável pela estimação dessa variável³¹ (Delbecque, 2013; Dullien, 2015). Segundo Wolff (2012), esta seria a maior vantagem associada à utilização deste indicador, uma vez que seria perfeitamente compatível com o quadro institucional da UEM. O mesmo já não poderia ser dito, por exemplo, no caso das taxas de crescimento do PIB nacional face à sua tendência de longo prazo que, apesar de apresentar características próximas do hiato do produto, envolveria a necessidade de desenvolver um quadro analítico para estimar o PIB real de longo prazo (Delbecque, 2013), exceto se fosse utilizada a média histórica das economias, conforme proposto por Furceri e Zdzienicka (2015).

Ora, as dificuldades associadas à utilização do hiato do produto surgem, precisamente, na sua previsão, uma vez que as transferências devem ser calculadas com antecedência. O cálculo desta variável exige a estimação do produto potencial das economias que envolve pressupostos técnicos complexos por se tratar de uma variável não observável (Delbecque, 2013; Pisani-Ferry *et al.*, 2013; Wolff, 2012). Em consequência, estas estimações nunca são muito precisas e estão sujeitas a fortes e

³¹ O *Output Gaps Working Group* que é parte do *EU's Economic Policy Committee*.

frequentes revisões *ex-post* que implicam uma grande volatilidade e, por vezes, uma alteração do sinal estimado (acerca deste assunto ver, por exemplo, Marcellino e Musso, 2011)³². Por esta razão, Dullien (2013a) afirma que o hiato do produto não é uma variável adequada para medir, atempadamente, a posição cíclica das economias e, por isso, para servir de base a decisões relacionadas com transferências deste tipo³³. Por um lado, as transferências poderão não alcançar o efeito de estabilização pretendido devido a uma subestimação dos hiatos do produto (Bernoth e Engler, 2013; Delbecque, 2013; Pisani-Ferry *et al.*, 2013), tal como se teria observado, por exemplo, no caso da Grécia, cujas estimativas da COM para essa variável foram substancialmente revistas em baixa para os anos de 2008 a 2012 e que teria, em consequência, recebido transferências de recursos muito inferiores às que seriam efetivamente necessárias se a base de cálculo fossem as estimativas iniciais. De facto, Kempkes (2014) analisa as estimativas em tempo real da COM para o hiato do produto da UE-15 no período de 1996 a 2011 e conclui que as estimativas iniciais são, em média, enviesadas em baixa em termos de amplitude. Esta conclusão é igualmente suportada por Enderlein *et al.* (2013b) que encontram ajustamentos positivos nas estimativas iniciais das amplitudes dos hiatos do produto. Por outro lado, se uma economia estiver a produzir acima do seu potencial e for estimado um hiato negativo, ou inferior à média da união, que implique transferências de recursos para financiar um aumento da despesa pública do governo, estar-se-á a contribuir para a pró-ciclicidade das políticas nacionais, amplificando a flutuação da atividade económica e a divergência entre o ciclo dessa economia e o do resto da união (Dullien, 2013a; Enderlein *et al.*, 2013b). Este teria sido, por exemplo, o caso da Espanha, que teria recebido transferências para estimular a sua economia desde 2004 com estimativas iniciais a apontar para um hiato negativo. Porém, as estimativas mais recentes, de 2012, indicaram um nível de produto significativamente superior ao potencial até 2007.

Assim sendo, um mecanismo de transferências baseado nesta medida deveria incorporar regras claras quanto aos ajustamentos que estas revisões teriam sobre as transferências já realizadas (Pisani-Ferry *et al.*, 2013). Por exemplo, Delbecque (2013) e Enderlein *et al.* (2013b) concretizam um cronograma para o pagamento das transferências

³² Este tipo de questões também seria colocado no caso de ser utilizada a taxa de crescimento do PIB real face à sua tendência de longo prazo (Delbecque, 2013).

³³ Em adição, Pisani-Ferry *et al.* (2013) afirmam que mecanismos baseados no hiato do produto teriam uma flexibilidade limitada para reagirem a tipos específicos de choques.

de modo a lidar, de forma gradual, com tais revisões (para a taxa de crescimento do produto real e para o hiato do produto, respetivamente). Ambos os autores propõem que seja feita uma primeira estimativa das transferências a pagar, num determinado ano t , aquando da preparação do orçamento nacional para esse ano, com base nas previsões mais recentes do ano $t-1$. Ao longo do ano t , seriam feitos ajustamentos nas transferências já realizadas à medida que fossem feitas revisões das previsões iniciais. Segundo Delbecque (2013), poderiam efetuar-se ajustamentos adicionais ao longo do ano $t+1$, mas quaisquer ajustamentos a partir daí teriam um impacto possivelmente superior sobre as transferências do que a própria situação conjuntural das economias³⁴. Estes erros de estimação também poderiam ser usados como argumento a favor do estabelecimento de limiares para o hiato do produto a partir dos quais os estados-membros seriam recetores de transferências, mas até aos quais teriam de lidar com os choques a nível nacional, de modo a criar alguma margem de erro. Contudo, Enderlein *et al.* (2013a, 2013b) afirmam que tal poria em causa o equilíbrio do saldo orçamental do mecanismo ao longo do ciclo económico, pelo que defendem a ocorrência de transferências inadequadas, baseadas em erros de estimação, como necessárias para evitar défices no mesmo.

Estes últimos autores também argumentam que, apesar da dificuldade em obter estimativas fiáveis, em tempo real, para o hiato do produto, os ajustamentos das estimativas iniciais tendem a estar correlacionados entre países e as divergências existentes nos últimos anos são parcialmente explicadas pelas revisões metodológicas da COM e por alterações dos fundamentos económicos no contexto da recente crise económica e financeira. Segundo eles, na ausência de alterações metodológicas significativas e de choques extremos, como a recente crise, a qualidade das estimativas obtidas será superior e os ajustamentos *ex-post* serão menores. Adicionalmente, dada a correlação dos ajustamentos, defendem, especificamente, a utilização do hiato do produto relativamente à média da união que está menos exposto a esses ajustamentos do que o hiato absoluto, dada a sua natureza relativa. No limite, se as revisões estiverem totalmente correlacionadas, nenhum ajustamento nos pagamentos e/ou nas transferências será necessário.

³⁴ Alternativamente, poderia existir uma correção final, *ex-post*, das transferências realizadas ou poderia fixar-se o montante das transferências, independentemente de quaisquer revisões posteriores que viriam a observar-se, reduzindo a incerteza do lado dos governos nacionais em termos de planeamento (Dullien, 2013a, 2015).

d) Problemas de risco moral *ex-ante*

Para além dos problemas de risco moral *ex-post* referidos, poderiam igualmente surgir, como contrapartida da partilha de risco, os referidos problemas de risco moral *ex-ante* ou de *free-riding* a nível nacional. Efetivamente, os governos nacionais poderiam ter menos incentivos em conduzir políticas contra-cíclicas, o que se traduziria, por exemplo, numa redução da importância dos estabilizadores automáticos nacionais no combate a choques, gerando hiatos do produto de maior amplitude e, consequentemente, um maior volume de transferências que permitiria estabilizar as suas economias a um custo inferior ao das políticas financiadas pelos orçamentos nacionais (Enderlein *et al.*, 2013b; Furceri e Zdzienicka, 2015). Segundo Von Hagen e Wyplosz (2008), caso o mecanismo de transferências pudesse apresentar défices, os governos nacionais não ajustariam o nível da despesa pública em função da situação conjuntural e das transferências líquidas recebidas (*e.g.*, não reversão da despesa após expansões orçamentais), pelo que não seria alcançado o resultado de estabilização pretendido. Neste âmbito, Enderlein *et al.* (2013b) afirmam que a utilização do hiato do produto nacional relativamente à média da AE, como indicador para o cálculo das transferências, reduziria estes incentivos face aos indicadores absolutos (hiato do produto, taxa de crescimento do PIB ou nível de desemprego de curto prazo/total) porque a diminuição da estabilização nacional não seria necessariamente compensada por transferências externas, uma vez que todos os estados-membros poderiam desenvolver o mesmo tipo de comportamento, alterando a própria média³⁵. Adicionalmente, uma redução do nível do produto com o objetivo de conduzir o hiato do produto para valores negativos e receber transferências do mecanismo iria, a médio prazo, refletir-se em estimativas mais baixas para o produto potencial, reajustando as estimativas do hiato do produto para valores positivos. Este argumento seria igualmente válido para a utilização da taxa de crescimento do PIB nacional face à respetiva taxa de crescimento de longo prazo: baixos níveis de crescimento iriam ser refletivos numa redução das estimativas da taxa de longo prazo e, por isso, em menores transferências líquidas recebidas (Delbecq, 2013). Apesar disso, seria importante acordar um padrão comum em termos de estabilização macroeconómica nacional para prevenir este tipo de comportamentos estratégicos, sendo que, de modo a ser credível, deveriam existir sanções

³⁵ Italianer e Vanheukelen (1993) identificam a mesma vantagem para a utilização da variação da taxa de desemprego nacional face à média da AE, sendo que um aumento similar da taxa de desemprego em todos os estados-membros impediria o recebimento de transferências.

em caso de não cumprimento como, por exemplo, a suspensão da participação no mecanismo (Enderlein *et al.*, 2013b). Para além disso, conforme referimos no início da secção 2.2., é também importante manter ou aumentar os incentivos à implementação de reformas estruturais com potencial para mitigar o efeito de choques assimétricos, o que pode ser feito por via de condicionalismos ou de uma ligação entre essas reformas estruturais e as transferências recebidas (*e.g.*, Van Rompuy *et al.*, 2012; Wolff, 2012). Segundo Wolff (2012), este tipo de condicionalismos seria facilmente incluído no quadro institucional e legal atual da UEM, tendo em conta que já existem provisões neste sentido para países recetores de fundos estruturais europeus.

Os governos poderiam ainda desenvolver comportamentos de manipulação estatística ao procurar, por exemplo, sobreavaliar o respetivo produto potencial, de forma a promover transferências permanentes com efeitos redistributivos a seu favor, reduzindo as suas contribuições em fases de expansão e aumentando as transferências recebidas em fases de recessão (Von Hagen e Wyplosz, 2008). Neste contexto, a estimação do produto potencial e do respetivo hiato do produto, bem como a determinação das transferências feitas para os estados-membros, poderia manter-se a cargo da COM ou a cargo de outra entidade politicamente independente, eliminando a possibilidade de manipulação nacional (Enderlein *et al.*, 2013b; Von Hagen e Wyplosz, 2008; Wolff, 2012). Outra alternativa seria a aplicação de uma sanção que implicasse uma redução nas transferências recebidas ou um aumento das contribuições pagas nos anos seguintes à manipulação de estatísticas (Von Hagen e Wyplosz, 2008). Também aqui poderia existir uma suspensão da participação no mecanismo coletivo para estados-membros que fornecessem dados errados ou manipulados à COM (Enderlein *et al.*, 2013b)³⁶.

Transpondo estes problemas de incentivos para um nível agregado, poderia verificar-se, segundo Von Hagen e Wyplosz (2008), uma acumulação crescente de dívida permanente ao abrigo do mecanismo, se o mesmo pudesse acumular défices, dada a possibilidade de circunscrever os limites do PEC para o défice e a dívida pública (especialmente para países próximos do limite de 3% e de 60%, respetivamente) e os menores custos do financiamento. Este seria um problema ligado à própria governação institucional do mecanismo que poderia por em causa a sustentabilidade da união. As

³⁶ De modo a produzir efeitos, esta suspensão só seria ativada quando o país em causa estivesse do lado recetor de transferências.

soluções propostas são várias: a delegação da gestão e do controlo do acesso ao financiamento a uma entidade politicamente independente (*e.g.*, COM ou BCE)³⁷; a introdução de uma regra que estipulasse o equilíbrio do saldo orçamental estrutural do fundo comum para evitar essa acumulação; a existência de contas para cada estado-membro, no quadro do mecanismo, que, mantendo a responsabilidade da dívida gerada pelas transferências pagas para os mesmos a um nível individual, não abriria espaço a uma responsabilidade partilhada; ou, ainda, a aplicação da penalização referida no parágrafo anterior para obrigar as economias a amortizar a dívida gerada ao longo do tempo (Van Rompuy *et al.*, 2012; Von Hagen e Wyplosz, 2008; Wolff, 2012).

e) Equilíbrio orçamental vs. Capacidade de endividamento

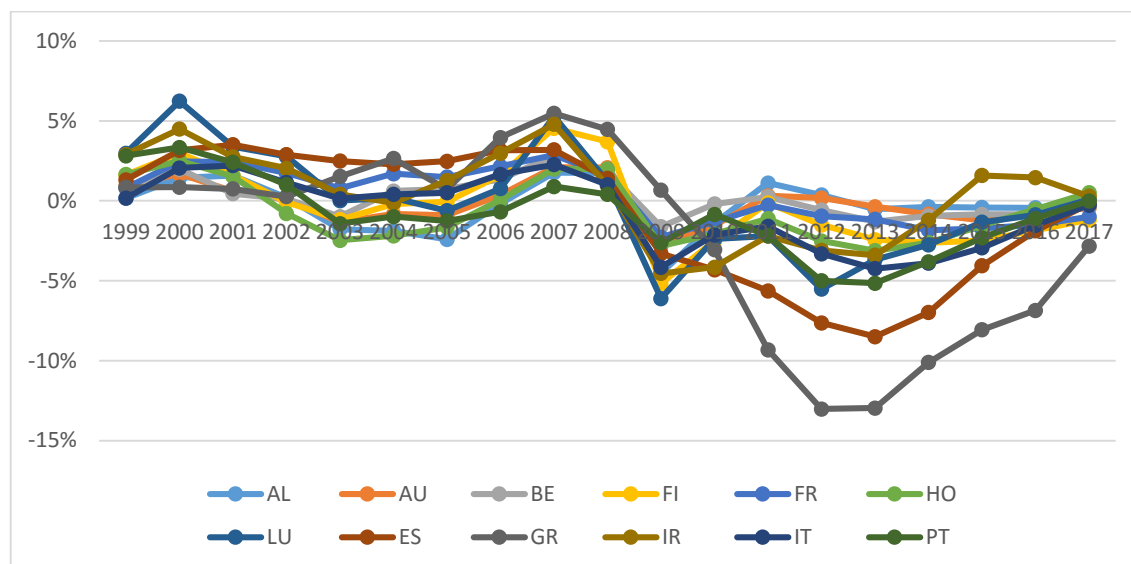
Como já foi referido, a possibilidade de o mecanismo contrair défices e emitir a dívida correspondente é outra questão que se levanta. Esta questão assume particular importância porque influencia a respetiva capacidade de estabilização de forma significativa, especialmente na reação a choques simétricos, e está intimamente relacionada com o indicador da posição cíclica da economia utilizado pelo mecanismo (*e.g.*, hiato do produto absoluto *vs.* relativo).

No caso de um mecanismo de transferências baseado no hiato do produto das economias (ou outro indicador absoluto), seria necessária uma capacidade de endividamento para lidar com choques simétricos negativos e financiar eventuais défices, dada a correlação existente entre os ciclos económicos das economias da AE (Pisani-Ferry *et al.*, 2013). De facto, conforme se pode observar na Figura 1, abaixo, o grau de sincronização existente entre as 11 economias inicialmente incluídas no euro, em 1999, mais a Grécia, que aderiu em 2001, aparenta ser relativamente elevado, uma vez que as mesmas tendem a entrar e manter-se em períodos de expansão e de recessão nos mesmos anos. Assim, um mecanismo que efetuasse, meramente, uma transferência de fundos das economias em expansão para as economias em recessão não seria muito eficaz, se não existisse uma acumulação prévia de fundos (Feld e Osterloh, 2013). Por exemplo, na proposta de Furceri e Zdzienicka (2015), não existe capacidade de endividamento, pelo

³⁷ Segundo Delbecque (2013), a gestão dos fundos e da dívida poderia ser assegurada ao abrigo do MEE.

que as transferências realizadas estão limitadas pela dimensão dos fundos acumulados em anos anteriores.

Figura 1 - Hiatos do produto para os estados-membros da AE-12 (1999-2017)



Fonte: Elaboração do autor com base em dados da AMECO - *Annual Macro-Economic Database* (http://ec.europa.eu/economy_finance/ameco/user/serie/SelectSerie.cfm, acessada em abril de 2016).

Assumindo uma capacidade de endividamento, o mecanismo teria capacidade para estabilizar, não só as flutuações assimétricas dos estados-membros da AE, mas também a amplitude das flutuações cíclicas da união como um todo, tendo de acumular, em expansão, os recursos necessários para reagir a recessões, endividando-se nos mercados internacionais, quando estas forem particularmente fortes e prolongadas, e pagando a dívida contraída com contribuições adicionais na fase positiva do ciclo (Dullien, 2013a). Esta questão também se colocaria no caso de ser utilizada a taxa de crescimento real do PIB nacional face à respetiva estimativa para a taxa de crescimento real de longo prazo (Delbecque, 2013).

No caso de ser usado o hiato do produto de cada economia relativamente à média da AE (ou outro indicador posto em relação com a média da união), por definição e na ausência de erros de estimação, sendo o hiato da união uma média dos hiatos de cada estado-membro, ponderada pelas proporções dos respetivos produtos potenciais, não seria necessária a emissão de dívida ou uma acumulação de recursos, uma vez que as transferências para os países em pior situação do que a média seriam totalmente financiadas por contribuições dos países em melhor situação do que essa média, apresentando-se o fundo comum equilibrado em cada ano (Dullien, 2015; Enderlein *et*

al., 2013a, 2013b)³⁸. Não sendo necessário qualquer organismo responsável pela gestão financeira do fundo, este aspeto constitui um argumento favorável do ponto de vista dos custos administrativos e de estrutura (Dullien, 2015). Porém, na presença de um choque simétrico agregado, os estados-membros confrontados com recessões, mas em melhor situação que a média da AE, teriam de efetuar contribuições para financiar transferências para estados em situação mais grave do que a média. Estas contribuições traduzir-se-iam numa restrição adicional sobre a restrição orçamental intertemporal dos governos dessas economias. Esta seria uma consequência do próprio objetivo das propostas baseadas neste indicador: reduzir a divergência entre os hiatos do produto dos estados-membros face à média da AE, implicando que a média da união não seja influenciada pela existência do sistema. Assim, no caso de recessões, seria apropriada a possibilidade de as contribuições serem financiadas pela emissão de dívida, de forma a não agravar a situação ou a não impedir a recuperação económica desses estados-membros com cortes orçamentais; no caso das economias contribuidoras apresentarem um hiato do produto positivo, os estados-membros deveriam financiar as contribuições com cortes da despesa e/ou aumentos de impostos com efeitos contracionistas, aspeto esse reforçado pelo Pacto Orçamental que proíbe défices (Enderlein *et al.*, 2013b)³⁹. Este tipo de desenho favoreceria a aceitabilidade política e pública de um mecanismo baseado no hiato do produto relativo.

Contudo, exigindo-se o equilíbrio do fundo, a própria estabilização perante choques assimétricos seria dificultada devido à diferente dimensão dos vários estados-membros que constituem a UEM e à consequente diferença nas necessidades de financiamento. De facto, a estabilização das maiores economias da união iria requerer recursos significativos de que os outros estados-membros, mais pequenos, podem não dispor (Von Hagen e Wyplosz, 2008). Por esta razão, outros autores, como Pisani-Ferry *et al.* (2013), afirmam que um mecanismo de transferências baseado no hiato do produto absoluto das economias seria preferível e politicamente mais aceitável. Este assumiria um carácter mais contra-cíclico, não forçando os países em recessão, mas em melhor situação

³⁸ Segundo Hammond e Von Hagen (1998), esta seria uma característica ideal para um mecanismo de transferências na AE.

³⁹ Em termos teóricos, também no caso de economias em expansão e, por isso, contribuidoras, deveriam existir condicionalismos que envolvessem cortes nas despesas e/ou aumentos de impostos nas componentes dos orçamentos em que os multiplicadores são maiores e os desfasamentos menores, mas tal não seria visto como aceitável do ponto de vista político.

que a média da união, a adotar políticas pró-cíclicas, desestabilizando adicionalmente as suas economias. Em consequência, e por comparação com a situação em que existe a possibilidade de endividamento, a margem adquirida para lidar com as regras do PEC seria menor.

Portanto, tal como Dullien (2013a, 2013b) referem, se o mecanismo permitir meramente a utilização dos recursos disponíveis em cada momento do tempo, este terá capacidade para estabilizar as diferenças entre os ciclos económicos dos estados-membros da AE, mas não contribuirá significativamente para a estabilização agregada da união. Assim, apesar de desejável, a mera sincronização dos ciclos económicos dos estados-membros da AE poderá não ser ótima de um ponto de vista económico e político, assumindo igual importância a amplitude e a duração das flutuações cíclicas (Dullien, 2015), que um mecanismo de transferências poderá tender a amplificar, segundo Bernoth e Engler (2013), em particular em países onde são normalmente muito estáveis. No entanto, como já foi dito, mesmo no caso de mecanismos que permitam lidar com choques simétricos, subsistiriam problemas de coordenação e de *free-riding* porque os recursos seriam apenas redistribuídos pelos governos dos estados-membros, não existindo uma centralização de competências, mas antes uma manutenção de políticas orçamentais descentralizadas (Wolff, 2012).

2.2.2. Abordagem microeconómica

2.2.2.1. Conceito

No quadro da abordagem microeconómica, as propostas existentes procuram centralizar uma parte dos orçamentos nacionais, nomeadamente as componentes da receita e da despesa que apresentam uma maior sensibilidade às flutuações cíclicas das economias e, por isso, uma maior elasticidade-rendimento, de modo a ser eficaz em termos de estabilização. Segundo Pisani-Ferry *et al.* (2013), a maior dificuldade desta abordagem passa por identificar um bem público com características comuns aos vários estados-membros e específico das economias da AE apenas. As propostas da literatura focam-se, especificamente, na centralização dos sistemas de proteção aos desempregados, enquadrados na segurança social existente a nível nacional, embora a sua classificação como bem público comum à AE seja algo difícil porque reflete as preferências dos cidadãos nacionais (Pisani-Ferry *et al.*, 2013). Neste caso, as transferências afetariam a

procura agregada das economias indiretamente, por via das restrições orçamentais das famílias (Von Hagen e Wyplosz, 2008).

Ora, os sistemas de segurança social nacionais desempenham um papel fundamental em situações de recessão através dos mecanismos de apoio à situação de não-trabalho (*e.g.*, subsídio de desemprego, rendimento mínimo garantido, etc.), consubstanciando-se instrumentos de gestão da procura passivos por funcionarem como estabilizadores automáticos. Genericamente, estes sistemas fornecem um subsídio de desemprego (benefício social) a indivíduos desempregados, que é financiado com recursos obtidos a partir de contribuições efetuadas pelos mesmos, enquanto estavam empregados, e por outros indivíduos empregados, aquando do momento do desemprego. Por exemplo, em Portugal, este subsídio é definido como “*uma prestação em dinheiro atribuída aos beneficiários desempregados para compensar a falta de remuneração motivada pela perda involuntária de emprego*” (www.seg-social.pt). Portanto, estes sistemas desempenham, simultaneamente, um papel de estabilização micro e macroeconómico, permitindo sustentar os níveis de rendimento e de consumo dos indivíduos desempregados (cujo rendimento diminui ou é inexistente) e, por essa via, o nível da procura agregada e do produto em torno do seu nível potencial (Davis *et al.*, 2015).

Em regra, as propostas existentes na literatura envolvem a criação de um sistema coletivo que substituiria uma parte ou a totalidade dos sistemas nacionais, tal que parte das contribuições para estes sistemas seriam orientadas para um fundo europeu e os indivíduos desempregados receberiam benefícios monetários equivalentes a uma determinada percentagem do rendimento obtido antes da situação de desemprego e durante um determinado período de tempo, assegurando a estabilidade do seu rendimento. No caso da substituição parcial, o objetivo passaria por fornecer uma assistência financeira básica a nível europeu, eventualmente complementada por benefícios adicionais, em termos de nível e de duração, a nível nacional; no caso da substituição total, seria criado um sistema coletivo com características possivelmente equivalentes à média dos sistemas nacionais existentes (Dolls *et al.*, 2014b). Independentemente da opção, pode ser prevista a possibilidade de o sistema recorrer a financiamento nos mercados internacionais para o caso de se observarem choques simétricos que afetem negativamente a generalidade dos países da UEM. Ora, um sistema coletivo para proteção

dos desempregados poderia ser visto da seguinte forma na presença de um choque assimétrico: o aumento do emprego e do nível salarial em economias a beneficiar de um choque positivo aumentaria as receitas das contribuições pagas pelos indivíduos empregados, sendo estas, posteriormente, canalizadas para as economias com níveis de desemprego crescentes e salários em queda, onde os indivíduos desempregados, elegíveis para o efeito, usufruiriam de benefícios monetários (Dullien, 2014; Dullien e Fichtner 2013; Von Hagen e Wyplosz, 2008). Assim, as transferências líquidas para os estados-membros em recessão suportariam o poder de compra dos indivíduos e o inverso aconteceria nos estados-membros em expansão, limitando o aquecimento da economia. O sistema americano (*US Federal Unemployment Compensation Programme*) constitui um ponto de referência a ter em conta para um potencial sistema coletivo na AE, pelo que será alvo de apresentação ao longo do texto.

Neste âmbito, é relevante perceber quais as características principais a definir para um sistema coletivo de proteção aos desempregados. Do lado das receitas, devem ser definidas as contribuições a efetuar para o financiamento do sistema, bem como quem as suporta e a respetiva base de tributação. Por exemplo, considerando Davis *et al.* (2015), as contribuições seriam efetuadas com base numa taxa de imposto aplicada sobre o rendimento tributável/segurado dos indivíduos empregados de cada país em cada momento do tempo, pagas por estes, pelos empregadores ou pelos governos. Do lado das despesas, devem ser definidos os benefícios monetários pagos aos indivíduos desempregados, elegíveis para o efeito, o que implica a definição do seu nível e duração, bem como os desempregados cobertos e os critérios de elegibilidade. O nível dos benefícios é, normalmente, definido como uma percentagem dos rendimentos do trabalho obtidos no emprego anterior pelo indivíduo; o número de desempregados cobertos corresponde ao número de desempregados, por duração, potencialmente elegíveis; e os critérios de elegibilidade permitem definir quais os desempregados cobertos pelo sistema que são elegíveis para usufruir de benefícios em função de determinados critérios contributivos ou de permanência do trabalho. No seguimento, iremos, então, debruçar-nos sobre estas características, que constituem elementos chave para analisar a capacidade de estabilização e a viabilidade de um sistema coletivo de desemprego, bem como sobre a capacidade do fundo se endividar e emitir dívida.

2.2.2.2. Análise crítica dos mecanismos

a) Capacidade de estabilização

Uma especificidade associada, na literatura, aos subsídios de desemprego é a maior eficácia da despesa pública que lhes está afeta, quer em termos ativos, quer em termos passivos, face à despesa discricionária, potenciando os seus efeitos estabilizadores. De facto, a capacidade de estabilização das transferências entre estados-membros da união depende (negativamente) do comportamento da taxa de poupança dos indivíduos e dos governos (Bernoth e Engler, 2013; Spilimbergo *et al.*, 2009) pelo que, sendo feitas para indivíduos desempregados, que apresentam maiores propensões ao consumo (dadas as suas restrições de liquidez), as transferências têm um efeito reforçado e imediato sobre a procura agregada porque, para além de serem financiadas por contribuições de trabalhadores situados noutros estados-membros, sustentam diretamente o consumo desses indivíduos (Davis *et al.*, 2015; Dullien e Fichtner, 2013; Oh e Reis, 2012). A utilização dos recursos obtidos através de um eventual sistema coletivo seria, então, realizada de forma específica e focada na estabilização macroeconómica, sem estar sujeita à discricionariedade dos governos nacionais, promovendo uma maior eficácia das transferências (Dullien, 2013a). No entanto, tendo por base o argumento de Enderlein *et al.* (2013b) já referido na subsecção 2.2.1., a maior eficácia das transferências associadas ao financiamento dos subsídios de desemprego pode ser posta em causa. Efetivamente, vindo apenas substituir despesa nacional, o sistema coletivo abre a possibilidade dos recursos libertados a nível nacional serem utilizados, quer para reduções dos défices e da dívida pública, com efeitos de estabilização reduzidos ou insignificantes, mas gerando os já referidos efeitos de confiança positivos (Claeys *et al.*, 2014a; Dullien, 2013b), quer para financiar aumentos noutras componentes da despesa dos orçamentos, com menores multiplicadores, mantendo-se o problema de risco moral *ex post* identificado para os mecanismos da abordagem macroeconómica, bem como o problema de incentivos ligado à existência de efeitos de *spillover* comerciais referido na secção 2.1. (Enderlein *et al.*, 2013b). Assim, dada a incerteza associada à forma como os governos nacionais irão utilizar os fundos adicionais (para consolidação, despesa em consumo de bens públicos ou em subsídios de desemprego), os multiplicadores associados a este sistema coletivo poderão ser inferiores aos tipicamente evidenciados na literatura para este tipo de função pública (Dullien, 2013a).

Noutra perspetiva, baseando-se numa variável fortemente correlacionada com as flutuações do produto e em regras definidas *ex-ante*, o funcionamento deste sistema seria automático, contemporâneo e altamente contra-cíclico, porque as transferências estariam ligadas a essas flutuações, não existindo exposições aos desfasamentos de decisão e implementação, típicos da condução discricionária da política orçamental (Bernoth e Engler, 2013; Dullien e Fichtner, 2013; Engler e Voigts, 2013; Wolff, 2012). Em situações de recessão particularmente graves, este argumento ganha um valor redobrado devido ao aumento significativo do desemprego e à maior necessidade de estabilização. De acordo com Andor (2014), a automaticidade, a previsibilidade e a dimensão orçamental deste sistema coletivo tornam-no preferível, não só face a um mecanismo de transferências decididas numa base discricionária com condicionalismos associados a reformas estruturais, mas também face a programas de resgate financeiro ou bancários e eventuais mecanismos para a mutualização da dívida soberana na AE, tendo em conta que estes envolvem um elevado grau de incerteza, imprevisibilidade e tensão política. No entanto, Furceri e Zdzienicka (2015) apresentam uma perspetiva diferente e afirmam que uma coletivização dos subsídios de desemprego poderia assumir um carácter pró-cíclico, em determinadas situações, devido aos desfasamentos com que a variável desemprego reage aos choques de produto⁴⁰. Para além disso, Furceri e Zdzienicka (2015) afirmam que este sistema só forneceria uma estabilização parcial por se focar apenas num dos fatores de produção⁴¹. Por sua vez, Claeys *et al.* (2014a) e Wolff (2012) afirmam que estes sistemas de proteção aos desempregados têm uma importância reduzida para a estabilização macroeconómica. Por exemplo, Asdrubali *et al.* (1996) estimam que o sistema americano apenas absorve 1,9% dos choques que atingem a economia. Apesar disso, Andor (2014) defende que este sistema teria um impacto macroeconómico significativo no combate a recessões na AE. Em adição, a criação deste sistema não deveria, em princípio, alterar de forma significativa a posição orçamental da UEM, pelo menos em períodos normais, ou aumentar os níveis da despesa e dos impostos na união, o que constituiria uma vantagem (CEPS, 2014; Claeys *et al.*, 2014a).

⁴⁰ Esta possibilidade também é reconhecida por Italianer e Vanheukelen (1993), mas os seus resultados sugerem que tal não seria, à partida, um problema.

⁴¹ Este argumento também é utilizado por Enderlein *et al.* (2013b) e Hammond e Von Hagen (1998) para apresentarem os mecanismos da abordagem macroeconómica baseados nas flutuações do produto como preferíveis, uma vez que permitem estabilizar, não só o rendimento proveniente do trabalho, mas também do capital.

Portanto, as vantagens apresentadas pelas propostas aqui enquadradas são as tipicamente associadas aos estabilizadores automáticos presentes nos orçamentos nacionais e apresentadas por Dullien (2013a) no início da secção 2.2..., isto é, contemporaneidade, especificidade e temporariedade/reversibilidade das variações na despesa pública. Posto isto, devemos considerar os aspetos que influenciam os problemas de risco moral e/ou *free-riding* e os efeitos redistributivos, bem como outros aspetos institucionais e administrativos do sistema. Estas questões estão associadas ao próprio desenho do mecanismo e à heterogeneidade dos mercados de trabalho e dos sistemas existentes nos diferentes estados-membros.

b) Transparência, custos administrativos e enquadramento institucional

A coletivização dos sistemas nacionais de proteção aos desempregados apresentaria outras vantagens, nomeadamente a simplicidade e transparência para com o público em geral, uma vez que o sistema seria desenhado à imagem dos já existentes, não exigindo modelos e técnicas econométricas complexas (Dullien, 2013a). No entanto, este sistema envolveria custos administrativos superiores, face a um mecanismo da abordagem macroeconómica, devido à necessidade de recolher e processar informações e de alterar as legislações nacionais para incorporar o pagamento de contribuições e de benefícios no quadro de um fundo comunitário que, por sua vez, teria de ser gerido eficientemente (Dullien, 2015). Por esta razão, diversos autores destacam a importância de manter as estruturas administrativas existentes nos estados-membros e a sua utilização para o processamento das despesas e das receitas do sistema coletivo, minimizando, assim, os custos de implementação, bem como o acréscimo de burocracia (*e.g.*, Davis *et al.*, 2015; Dullien, 2007, 2013b; Dullien e Fichtner, 2013). Uma entidade central só seria necessária para gerir os fundos do sistema (Lellouch e Sode, 2014). Desta forma, em termos práticos, os indivíduos desempregados continuariam a interagir com as autoridades nacionais, que enviariam as contribuições da população empregada a nível nacional para o fundo comum, e este faria, posteriormente, transferências equivalentes ao montante dos benefícios a pagar em cada país (Andor, 2014). A maior limitação desta coletivização estaria ligada à necessidade de centralizar parte dos orçamentos nacionais (Hammond e Von Hagen, 1998).

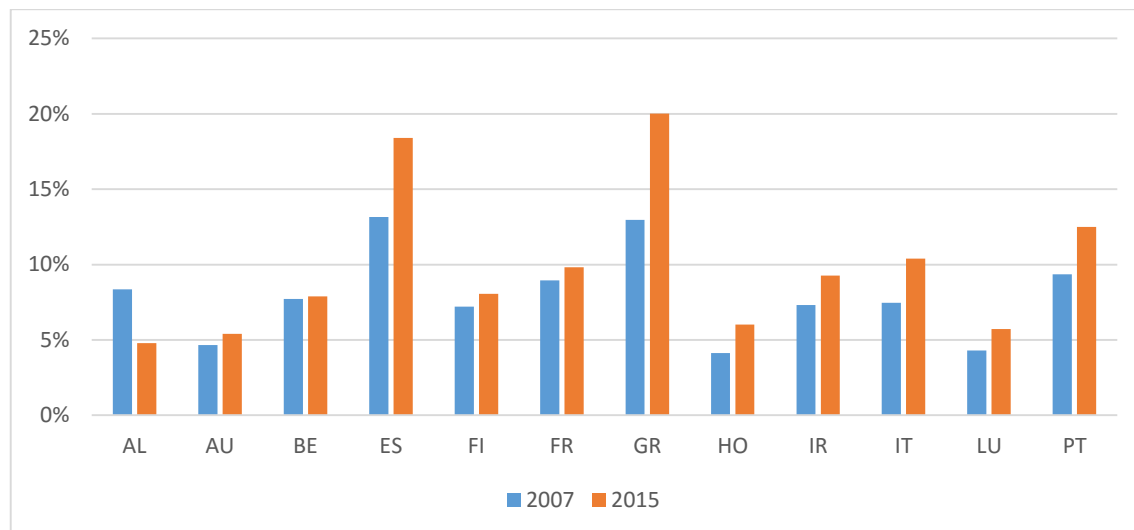
c) Efeitos redistributivos e problemas de risco moral *ex-ante*

Segundo Claeys *et al.* (2014a), os problemas de risco moral seriam significativos ao nível de cada estado-membro, sendo que o sentido e a dimensão dos efeitos redistributivos dependeriam do tipo de desemprego, por duração, elegível para usufruir dos benefícios (Wolff, 2012) e do comportamento do desemprego que é determinado pelo desenho das instituições do mercado de trabalho (Feld e Osterloh, 2013).

Por exemplo, Von Hagen e Wyplosz (2008) destacam os efeitos redistributivos que surgiriam em virtude dos diferentes níveis de desemprego estruturais que caracterizam os estados-membros da AE (ver Figura 2, abaixo). De facto, a taxa de desemprego incorpora uma componente cíclica (tipicamente, com duração inferior a 1 ano) e uma componente de longo prazo (incluindo o desemprego de longa duração, *i.e.*, com duração superior a 1 ano). Enquanto a primeira componente assume um carácter de curto prazo, resultante de quebras na procura agregada da economia, a última componente está associada a um *mis-match* de competências, entre os desempregados e as vagas existentes, e às características estruturais dos mercados de trabalho, assumindo, por isso, uma natureza mais persistente (Andor, 2014; CEPS, 2014). Assim, dada a heterogeneidade de situações existentes na união, especialmente após a recente crise, o pagamento de benefícios a todos os desempregados geraria transferências permanentes, não compensadas na fase seguinte do ciclo, com efeitos redistributivos a favor de economias com maiores taxas de desemprego de longo prazo. Considerando os 11 países inicialmente incluídas no euro, mais a Grécia, esses efeitos redistributivos favoreceriam a Espanha, a Grécia, a Itália e Portugal (Figura 2). Este problema é comum a qualquer medida que não tome em consideração diferenças estruturais entre as economias (CEPS, 2014). Por esta razão, o sistema coletivo poderia criar incentivos para alguns dos governos nacionais aumentarem ou, pelo menos, não diminuïrem esse tipo de desemprego, maximizando as transferências recebidas, especialmente em países com mercados de trabalho ineficientes e rígidos (Dullien, 2013a, 2013b; Dullien e Fichtner, 2013; Feld e Osterloh, 2013; Persson e Tabellini, 1996a; Vol Hagen e Wyplosz, 2008; Wolff, 2012). Tal poderia refletir-se numa moldagem dos mercados de trabalho por via, por exemplo, do adiamento de reformas estruturais por parte dos governos, com o objetivo de os flexibilizar, atrasando os ajustamentos necessários. Assim, de modo a ser viável,

económica e politicamente, um sistema coletivo deste tipo deveria ser desenhado de modo a não suportar os custos com o desemprego estrutural/de longo prazo.

Figura 2 - Taxa de desemprego natural em 2007 e 2015



Fonte: Elaboração do autor com base em dados da AMECO (http://ec.europa.eu/economy_finance/ameco/user/serie/SelectSerie.cfm, acedido junho de 2016).

Existem diversas propostas para mitigar estes problemas de risco moral *ex-ante* e os respetivos efeitos redistributivos. Von Hagen e Wyplosz (2008) propõem um sistema de co-segurança social para os estados-membros aderentes, tal que apenas aqueles cujos sistemas nacionais continuam a desempenhar um papel significativo poderiam usufruir do sistema coletivo⁴². Outra alternativa, mais popular na literatura, passaria por estabelecer uma menor generosidade das transferências efetuadas em termos de duração, eventualmente complementada com uma maior duração a nível nacional. Tal pode ser alcançado limitando a duração do período para usufruir dos benefícios do sistema coletivo de 6 a 12 meses⁴³ (CEPS, 2014; Claeys *et al.*, 2014a; Davis *et al.*, 2015; Dullien, 2013a, 2013b, 2014; Dullien e Fichtner, 2013; Von Hagen e Wyplosz, 2008). Desta forma, focando-se no desemprego de curta duração, associado às flutuações cíclicas das economias e a alterações no estatuto empregado-desempregado dos indivíduos, as transferências seriam efetuadas em função da situação conjuntural, fornecendo um estímulo orçamental de curto prazo, pelo que o mecanismo não suportaria os custos do

⁴² De notar que esta solução poderia implicar um aumento dos custos do fator trabalho na AE que, como iremos referir, reduziria o espaço de sustentabilidade política para o sistema coletivo atuar.

⁴³ Dullien (2007) propõe uma duração variável com a estabilidade do emprego anterior dos indivíduos.

desemprego de longa duração de cada estado-membro, com carácter mais permanente, e manteria os incentivos para a implementação das políticas necessárias à sua redução, limitando, em princípio, comportamentos estratégicos desestabilizadores com efeitos redistributivos. De notar que, de acordo com Dolls *et al.* (2014b), este não seria o caso para uma centralização completa dos sistemas nacionais, uma vez que os custos com o desemprego nacional seriam suportados, na totalidade, a nível central.

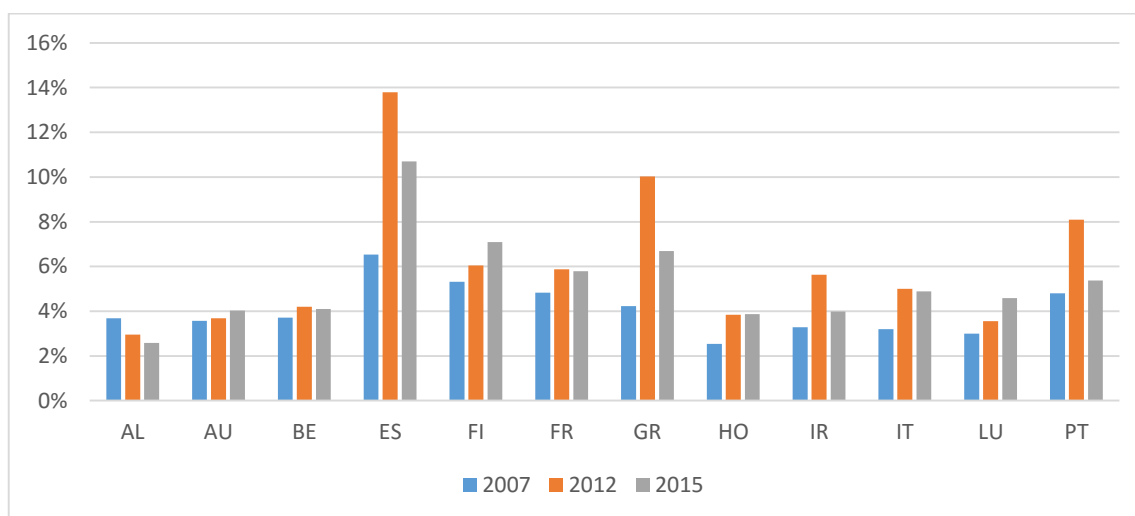
Neste contexto, apenas subsistiriam problemas de risco moral *ex-ante* para o desemprego de curto prazo que, segundo Dullien e Fichtner (2013), não seriam relevantes, pelo facto do seu aumento gerar custos políticos elevados, porque rapidamente se torna estrutural, incentivando, por isso, uma ação por parte dos governos⁴⁴. Para além disso, este tipo de desemprego não pode ser combatido com reformas politicamente impopulares, sendo estas, tipicamente, dirigidas à redução do desemprego estrutural e, por isso, do desemprego de longa duração (Dullien e Fichtner, 2013; Dullien, 2013b, 2014). Mais, segundo Dullien (2014), a introdução de um sistema coletivo que cobrisse apenas o desemprego de curto prazo forneceria incentivos adicionais aos governos dos estados-membros para aumentarem a flexibilidade dos seus mercados de trabalho, uma vez que mercados mais flexíveis apresentam maiores subidas no desemprego de curto prazo em recessões, o que lhes permitiria financiar parte dos custos de curto prazo das reformas com recursos europeus. No entanto, os problemas de risco moral *ex-ante* não seriam totalmente eliminados: por não suportarem todos os custos do desemprego de curto prazo, as autoridades nacionais, responsáveis pelas medidas de emprego ativas, poderiam desenvolver um esforço inferior para assegurar a transição de desempregados para novos empregos; adicionalmente, permaneceria a possibilidade dos governos nacionais criarem esquemas de trabalho temporário ou procedimentos de manipulação administrativos para aumentar o número de desempregados elegíveis para o subsídio coletivo (Dolls *et al.*, 2014b; Dullien, 2014, 2015).

Note-se que, também neste caso, existe uma grande heterogeneidade de situações dentro da UEM. Os efeitos redistributivos gerados já não dependeriam de diferenças nas taxas de desemprego totais, mas dar-se-iam transferências de riqueza a favor dos estados-membros com maiores taxas de desemprego de curto prazo, ou seja, com os mercados de

⁴⁴ Enderlein *et al.* (2013b) não apoiam esta perspetiva, defendendo que a utilização do hiato do produto como indicador estaria menos exposta a estes problemas de risco moral *ex-ante*, dada a maior dificuldade de o indicador ser influenciado pelas autoridades nacionais.

trabalho mais ineficientes (Dolls *et al.*, 2014b; Feld e Osterloh, 2013; Wolff, 2012), sendo a Espanha a principal beneficiada e a Alemanha a principal prejudicada, no grupo de países já considerado acima (ver Figura 3, abaixo). De acordo com Dolls *et al.* (2014b), este seria o caso, por exemplo, das economias onde o emprego sazonal assume um papel importante uma vez que seriam caracterizadas por maiores fluxos de entrada e saída da situação de desemprego. Efetivamente, Dullien (2007, 2013b) e Dullien e Fichtner (2013) destacam as transferências unilaterais permanentes que poderiam advir da figura do desemprego sazonal que, estando associada à estrutura económica dos estados-membros, assumiria um carácter estrutural, especialmente naqueles que são caracterizados pelo predomínio de atividades como a agricultura e o turismo, pelo que poderiam gerar-se transferências permanentes a seu favor. Estes problemas de risco moral e efeitos redistributivos associados ao desemprego de curta duração podem ser mitigados com a definição de determinados critérios de elegibilidade.

Figura 3 - Taxa de desemprego de curto prazo em 2007, 2012 e 2015



Fonte: Elaboração do autor com base em dados do Eurostat (<http://ec.europa.eu/eurostat/data/database>, acedido em março de 2016).

De facto, no desenho de um sistema coletivo surgem, igualmente, questões associadas às condições de elegibilidade dos indivíduos que influenciam a capacidade de estabilização e os efeitos perversos gerados. Neste âmbito, Andor (2014) defende que deveria ser possível aos indivíduos com trabalhos temporários ou em regime de *part-time* efetuar contribuições para se qualificarem a usufruir de eventuais benefícios. Von Hagen e Wyplosz (2008) argumentam que o emprego não-regular, caracterizado por uma maior flexibilidade e exposição a possíveis choques assimétricos, cresceu significativamente em

muitos países europeus nos últimos anos, mas não está coberto pela maioria dos sistemas tradicionais de proteção ao desemprego. Ora, a sua inclusão no sistema coletivo permitiria aumentar a eficácia do mesmo em termos de estabilização, tendo, porém, de procurar evitar-se conflitos com o seu próprio objetivo de fornecer flexibilidade ao mercado de trabalho. Assim, de acordo com Dullien (2013a), faria sentido estender os benefícios do sistema a todos os trabalhadores por conta de outrem, de modo a maximizar a sua capacidade de estabilização, mas apenas àqueles que fizeram contribuições suficientes no período anterior à situação de desemprego, excluindo a componente do desemprego sazonal, bem como os trabalhadores por conta própria⁴⁵. Para tal, poderiam ser implementados critérios de elegibilidade que exigem contribuições contínuas por parte dos indivíduos, antes de ficarem desempregados, por um período, por exemplo, de, pelo menos, 22 dos últimos 24 meses (Dullien, 2013b) ou 3 dos últimos 12 meses (Jara e Sutherland, 2014) ou, ainda, em alternativa, 1 ano de emprego consecutivo nos últimos 2 anos (Dullien, 2007)⁴⁶. Adicionalmente, Dolls *et al.* (2014b) propõem um período de espera de 3 a 4 meses para a elegibilidade dos indivíduos⁴⁷.

Segundo Dullien (2007), as características propostas acima, em termos de duração dos benefícios e dos critérios de elegibilidade, garantiriam um elevado grau de estabilização cíclico proporcionado pelo mecanismo, dado que, em recessão, o desemprego de curto prazo reage mais rapidamente do que o de longo prazo. Porém, cobrindo apenas o desemprego de curta duração, os impactos de estabilização seriam superiores quando esse desemprego aumenta mais significativamente, mas diminui quando aumenta o peso do desemprego de longo prazo, pelo que o sistema coletivo poderia não ser apropriado para lidar com recessões mais longas (Dolls *et al.*, 2014b; Wolff, 2012). Neste caso, um programa de extensão da duração dos benefícios à semelhança do existente nos EUA, poderia aumentar a capacidade de estabilização nessas situações (Dolls *et al.*, 2014b).

⁴⁵ Em regra, os trabalhadores por conta própria não estão abrangidos, nem pelos sistemas de proteção ao desemprego europeus, nem pelo sistema norte-americano, mas Jara e Sutherland (2014) recomendam a sua inclusão no sistema da AE.

⁴⁶ Logicamente, outros critérios de elegibilidade deveriam ser implementados como os associados à idade dos trabalhadores, ao tipo de contrato laboral, à procura ativa de emprego, entre outros.

⁴⁷ Segundo estes autores, quanto maior o período de espera, menores serão os problemas de manipulação administrativa e os efeitos redistributivos associados ao desemprego sazonal, mas menor será a capacidade de estabilização do sistema. Para além disso, esse período permitiria excluir uma parte do desemprego friccional que está, tipicamente, ligado à eficiência dos mercados de trabalho (Lellouch e Sode, 2014).

Outro problema de risco moral e/ou *free-riding* a ter em conta no desenho de um sistema coletivo é aquele que surge da perspectiva dos próprios indivíduos desempregados. Diversos modelos evidenciam os efeitos das políticas passivas de emprego nacionais sobre as decisões de consumo e de oferta de trabalho dos indivíduos que, aumentando o salário de reserva (a taxa salarial mais baixa para a qual um indivíduo está disposto a aceitar uma oferta de trabalho), reduzem os incentivos à procura de um novo emprego e favorecem situações de desemprego mais longas (*e.g.*, Stigler, 1962). Da mesma forma, a coletivização dos sistemas nacionais de proteção aos desempregados poderia distorcer, adicionalmente, essas decisões, em função do nível e da duração dos benefícios fornecidos face aos sistemas nacionais, o que reduziria os incentivos para os indivíduos ajustarem após a ocorrência de um choque, aceitando reduções temporárias nos salários ou deslocalizações (Claeys *et al.*, 2014a; Davis *et al.*, 2015; Dullien, 2013b; Von Hagen, 2007). A substituição dos sistemas nacionais por um sistema coletivo de assistência financeira básica, com benefícios inferiores aos nacionais, não alteraria os benefícios dos indivíduos desempregados e, por isso, os seus incentivos à procura de trabalho, exceto se os benefícios coletivos e nacionais, em conjunto, excedessem a situação inicial (Dolls *et al.*, 2014b; Dullien e Fichtner, 2013). O mesmo seria aplicável para uma centralização completa dos sistemas nacionais (Dolls *et al.*, 2014b). Assim, subsiste a questão do nível a fixar para esses benefícios que poderão, ou não, exceder os definidos na legislação nacional de alguns dos estados-membros aderentes⁴⁸.

Dada a heterogeneidade dos sistemas da UEM, a definição desses benefícios monetários deverá ter em conta a generosidade dos sistemas existentes nos diversos países, procurando equilibrar o objetivo de estabilizar o rendimento e o consumo dos indivíduos de cada economia com eventuais efeitos perversos sobre a oferta de trabalho individual. O nível de benefícios pode ser fixado segundo uma taxa de substituição (que é definida como a percentagem que o subsídio de desemprego representa dos salários anteriores dos indivíduos, ao longo de um período de referência, brutos ou líquidos de impostos sobre o rendimento e/ou contribuições para a segurança social, ou de outro rendimento de referência, com ou sem limites mínimos e máximos) ou como um montante fixo (*lump sum*) (Jara e Sutherland, 2014). Seguindo o argumento de Dullien (2013a) e Davis *et al.* (2015), a definição de um nível de benefícios em montante fixo não será

⁴⁸ A duração da elegibilidade para o recebimento de benefícios também afeta estes incentivos (CEPS, 2014).

adequada, nem em termos de estabilização, nem em termos redistributivos: por um lado, qualquer montante fixado com o objetivo de estabilizar as economias com maiores níveis de rendimento, como a Alemanha e a França, iria gerar problemas de incentivos em economias de menor rendimento, onde esse montante representaria uma proporção importante dos níveis salariais; por outro lado, qualquer montante fixado de forma a corresponder aos níveis salariais destas últimas economias não teria qualquer impacto de estabilização nas primeiras. Assim, ambos os autores (entre outros) propõem a utilização de uma taxa de substituição constante que permite estabelecer uma ligação entre o nível dos benefícios pagos pelo sistema coletivo e o nível salarial de cada economia. Mais especificamente, Davis *et al.* (2015) propõem que os benefícios pagos correspondam a uma proporção do salário mínimo de cada país, enquanto Dullien (2007, 2013a, 2013b) propõe que essa proporção seja calculada sobre os rendimentos passados cobertos pelo sistema, com um limite máximo ligado ao salário nacional médio ou mediano das economias (*e.g.*, taxa de substituição de 50% do salário médio mensal dos últimos 12 ou 24 meses até 50% do salário médio nacional)⁴⁹. Efetivamente, estas propostas asseguram que o nível dos benefícios se ajusta, automaticamente, aos níveis salariais de cada estado-membro, de modo a estabilizar o rendimento dos indivíduos e o produto das economias mais ricas e a mitigar efeitos negativos na oferta de trabalho nas economias menos ricas (Dullien, 2014, 2015).

Em suma, se o nível e a duração dos benefícios forem escolhidos à imagem dos sistemas menos generosos da AE, então o sistema coletivo irá minimizar os problemas de incentivos, quer dos indivíduos desempregados, quer dos governos nacionais, mas fornecerá um grau de estabilização reduzido para as economias mais ricas. Já se esses benefícios forem mais generosos, o mesmo fornecerá um grau de estabilização importante, mas à custa desses problemas de incentivos⁵⁰. Porém, segundo Dullien (2007), para assegurar a sua viabilidade pública, a generosidade global do sistema coletivo não deverá ser inferior à existente nos sistemas nacionais dos estados-membros mais generosos da UEM. Neste contexto, os governos nacionais poderiam optar por

⁴⁹ Nos EUA, os benefícios são definidos como uma taxa de substituição de 50% com um limite máximo que varia de metade a dois terços do salário médio do estado em causa. Contudo, Dullien (2007) afirma que o limite de dois terços implicaria um aumento da generosidade do sistema para alguns países na AE.

⁵⁰ O anexo A.1. apresenta algumas das características básicas dos sistemas nacionais de proteção aos desempregados dos 12 primeiros estados-membros da AE e permite retirar algumas ilações, genéricas, sobre a heterogeneidade existente ao nível das respetivas generosidades.

complementar o sistema coletivo com níveis ou durações superiores para os benefícios pagos ou com uma maior cobertura dos indivíduos desempregados (*e.g.*, incluindo parte do desemprego de longo prazo), tendo de estipular contribuições adicionais aos cidadãos nacionais. Esta característica permitiria, ao contrário de uma centralização total dos sistemas nacionais, que os estados-membros da AE mantivessem um elevado grau de discricionariedade no que diz respeito ao nível de proteção social fornecido a nível nacional (*e.g.*, Lellouch e Sode), mas existem diferentes perspetivas acerca desta possibilidade na literatura. Por exemplo, Dullien (2014, 2015) defende que não deveria ser possível aos estados-membros optar por uma generosidade inferior à estabelecida no quadro do sistema coletivo. Já segundo CEPS (2014), os estados-membros poderiam optar por uma generosidade inferior ou uma generosidade superior⁵¹. De acordo com estes últimos autores, a sua proposta evitaria uma harmonização formal dos sistemas nacionais, mas daria os incentivos necessários para governos nacionais convergirem em direção às características do sistema coletivo. De qualquer das formas, estar-se-ia a criar um mecanismo com características próximas dos estabilizadores automáticos nacionais que não exigiria uma transferência total de competências para um nível centralizado e que, conforme referido por Dullien (2013b), não exigiria receitas ou despesas adicionais dos governos. O mesmo já não poderia ser dito no caso de uma centralização completa dos sistemas nacionais que exigiria uma harmonização dos sistemas e uma centralização completa de competências (Dolls *et al.*, 2014b).

d) Extensão automática/discricionária dos benefícios

Nos sistemas de proteção aos desempregados dos estados norte-americanos está prevista uma extensão de 50% na duração dos benefícios, até um máximo de 39 semanas, quando se verifica uma recessão particularmente forte que cumpre determinados critérios. Este elemento do sistema americano aumenta a sua capacidade de estabilização com um suporte adicional ao rendimento dos indivíduos (Davis *et al.*, 2015; Dullien, 2007). Essa extensão pode ocorrer de duas formas diferentes. Por um lado, de forma automática (*extended benefits*), por via de critérios estabelecidos *ex-ante* (os chamados “gatilhos automáticos”) que são acionados quando a taxa de desemprego ultrapassa certos limiares

⁵¹ No primeiro caso, os estados-membros receberiam as transferências necessárias para financiar os custos dessa generosidade e, no segundo caso, receberiam as transferências necessárias para financiar apenas a componente coletiva do sistema.

definidos. Neste caso, os custos adicionais com a extensão dos benefícios são repartidos equitativamente entre o governo do estado em causa e o governo federal. Por outro lado, os benefícios podem ser estendidos de forma discricionária, por via de legislação elaborada pelo Congresso a título de emergência (*emergency benefits*), que se sobrepõe aos critérios automáticos, sendo, neste caso, inteiramente financiados pelo governo federal. Esta segunda possibilidade cria espaço para decisões discricionárias de política orçamental que apresentam uma eficácia significativa, dado que os recursos continuam a ser canalizados diretamente para os indivíduos desempregados, num *timing* de atuação atempado, por utilizarem canais já existentes, e com reduzidas implicações de longo prazo para os orçamentos nacionais, por serem meramente temporárias (Dullien, 2007).

Ora, do mesmo modo, esta provisão poderia ser introduzida na AE como complemento, quer face a um eventual sistema coletivo, quer face aos sistemas nacionais existentes⁵². Segundo Dullien e Fichtner (2013), um sistema coletivo de proteção aos desempregados na AE teria uma capacidade de estabilização reforçada se incorporasse uma componente de emergência deste tipo, especialmente em fortes recessões, sem implicar um aumento significativo do volume de transferências entre os estados-membros⁵³. Para além disso, a extensão dos benefícios permitiria reforçar a capacidade de estabilização do sistema sem pôr em causa os incentivos dos indivíduos desempregados na procura de emprego (Dullien, 2007). Contudo, Dolls *et al.* (2014b) argumentam que este sistema complementar aumentaria os problemas de risco moral *ex-ante*, uma vez que a extensão dos benefícios viria cobrir uma componente do desemprego estrutural da economia, e o risco de manipulação administrativa, porque indivíduos excluídos da população ativa, mas classificados como desempregados poderiam ser elegíveis para receber benefícios.

O desenho específico desta componente do sistema influenciaria os efeitos redistributivos gerados. No caso dos EUA, essa extensão representa a componente de redistribuição geográfica do sistema porque uma parte ou a totalidade do seu financiamento provém do fundo federal (Beblavý *et al.*, 2015). Segundo Dolls *et al.*

⁵² Segundo Dolls *et al.* (2014b), poderia igualmente prever-se uma redução ou suspensão das contribuições nos estados-membros que usufríssem desta extensão, aumentando o efeito de estabilização do programa.

⁵³ Dullien (2007) refere que esta extensão da duração dos benefícios poderia ser prevista, quer para a UEM como um todo, caso em que essa duração seria aumentada para todos os estados-membros, quando a taxa de desemprego atingisse um determinado patamar, quer apenas para determinados estados-membros, quando estes verificassem um aumento da taxa de desemprego relativamente ao resto da união.

(2014b), estes efeitos podem ser explicados pelo estabelecimento de critérios que dependam apenas do nível da taxa de desemprego, gerando transferências permanentes das economias com menores taxas para aquelas com maiores taxas, e também pela quebra da ligação entre as contribuições dos indivíduos e os benefícios recebidos. De facto, o critério escolhido influencia a capacidade de estabilização do programa e os efeitos redistributivos gerados, tendo em conta que, quanto menor for o desvio necessário face ao valor de referência, maior a frequência das transferências (Davis *et al.*, 2015; Dullien, 2015). Este elemento também teria uma maior exposição à influência política decorrente da discricionariedade envolvida, não só no caso de ser utilizada legislação de emergência, mas também na própria definição dos critérios e dos valores de referência utilizados para os “gatilhos” (CEPS, 2014; Dullien e Fichtner, 2013). Apesar disso, de acordo com Beblavý *et al.* (2015) e Davis *et al.* (2015), seria preferível implementar uma extensão dos benefícios com “gatilhos automáticos”, retirando a possibilidade de uma extensão discricionária, devido à reduzida capacidade orçamental da COM⁵⁴ e à natureza bastante lenta dos processos de tomada de decisão política na união por comparação com os EUA.

Assim, deverá definir-se o critério a utilizar para ativar a extensão dos benefícios. Por exemplo, nos EUA, a extensão automática dos benefícios ocorre se, nas 13 semanas anteriores, a taxa de desemprego segurada⁵⁵ for igual ou superior a 5% e se for igual a 120% dessa taxa, para o mesmo período de 13 semanas, nos dois anos anteriores. Adicionalmente, os estados norte-americanos podem optar pela extensão dos benefícios com base num dos seguintes critérios: (i) se taxa de desemprego segurada nas últimas 13 semanas for igual ou superior a 6%, independentemente da experiência de anos anteriores; ou (ii) se a taxa de desemprego total para os últimos três meses, ajustada sazonalmente, for maior ou igual a 6,5% e for igual a 110% dessa taxa, para o mesmo período, em qualquer um dos dois anos anteriores (US Department of Labor, 2016). Ora, Davis *et al.* (2015) propõem uma ativação deste programa quando, num estado-membro da AE, a taxa de desemprego seja superior a duas vezes o desvio padrão relativamente à respetiva média dessa taxa (ou quando essa taxa seja superior a 1,5 vezes essa média) e

⁵⁴ Outra entidade que poderia promulgar legislação discricionária na AE seria o Parlamento Europeu (Dullien, 2013b).

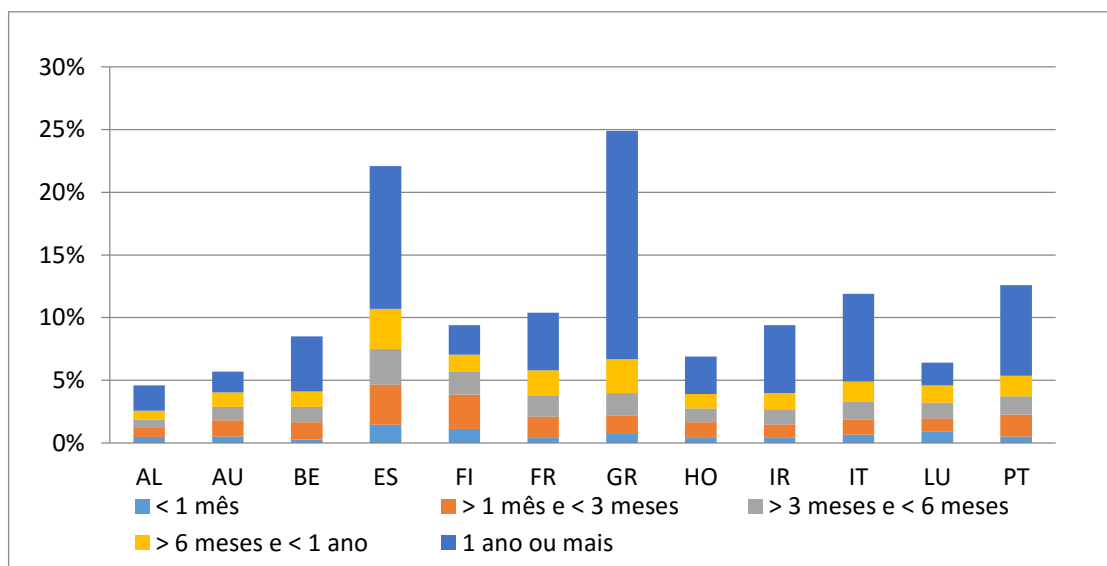
⁵⁵ Esta taxa é definida, de acordo com o *Federal Reserve Bank of St. Louis*, como o rácio entre o número de desempregados a usufruir de benefícios e o número de empregados abrangido pelo sistema de proteção aos desempregados (<https://research.stlouisfed.org/fred2/series/TURNSA>).

excede 10%. Por sua vez, Dullien (2007) considera um aumento de 0,5 p.p. na taxa de desemprego de curto prazo face à média dos últimos três anos. A adequabilidade destes critérios será aprofundada na subsecção 2.2.3., aquando da discussão relativa aos mecanismos catastróficos. Contudo, deve ter-se em mente que os critérios definidos devem incorporar, não só o nível da taxa de desemprego, mas também a respetiva variabilidade, para se ajustarem à estrutura do mercado de trabalho de cada estado-membro, tal que países com taxas historicamente superiores terão de atingir taxas igualmente superiores para usufruírem da extensão dos benefícios, mitigando efeitos redistributivos (Davis *et al.*, 2015; Dolls *et al.*, 2014b).

e) Padrões comuns e harmonização dos mercados de trabalho

Tal como Dullien e Fichtner (2013) afirmam, os problemas de risco moral e/ou de *free-riding* e os efeitos redistributivos apenas podem ser mitigados e nunca eliminados devido às diferenças estruturais existentes entre as economias, especialmente ao nível das estruturas e das instituições dos seus mercados de trabalho. Assim, existirão sempre alguns países a beneficiarem mais do sistema do que outros. De facto, os países da união apresentam características diferenciadas ao nível dos seus mercados de trabalho e que os respetivos governos controlam de forma direta ou indireta (*e.g.*, processos de negociação salarial, nível do salário mínimo, legislações de proteção ao emprego, políticas de emprego ativas e passivas). Esta heterogeneidade justifica diferentes graus de rigidez e de eficiência desses mercados e, por isso, diferentes composições do desemprego (ver Figura 4, abaixo), que refletem, não só diferentes reações dessa variável à situação conjuntural das economias, mas também diferentes preferências para os mecanismos de intervenção estatal na área social (Claeys *et al.*, 2014a; Feld e Osterloh, 2013; Wolff, 2012). Assim, conforme destacado por Feld e Osterloh (2013), economias com características estruturais idênticas, mas heterogéneas ao nível dos seus mercados de trabalho, verão as suas taxas de desemprego variar de forma diferente perante um choque que as atinja de forma simétrica.

Figura 4 - Composição da taxa de desemprego na AE-12 em 2015



Fonte: Elaboração do autor com base em dados da AMECO e da OCDE (http://ec.europa.eu/economy_finance/ameco/user/serie/SelectSerie.cfm, <http://stats.oecd.org/>; acedido em julho de 2016).

Um requisito para a eliminação dos efeitos redistributivos seria, necessariamente, uma maior harmonização dos mercados de trabalho e das suas instituições na AE, sendo essa harmonização igualmente fundamental para a aceitabilidade política e social destas propostas (Dullien e Fichtner, 2013; Enderlein, 2013a; Wolff, 2012). Essa harmonização poderia ser alcançada, quer previamente à implementação de um sistema coletivo, por via de legislação/regulação, quer como consequência do próprio sistema que viria substituir os sistemas nacionais (CEPS, 2014), promovendo uma convergência em direção aos melhores padrões europeus, bem como uma maior coesão social e solidariedade entre os estados-membros (Andor, 2014; Claeys *et al.*, 2014a)⁵⁶. Contudo, deve ter-se em conta, como referido por Claeys *et al.* (2014a), que as diferenças existentes refletem as preferências do eleitorado e os desenvolvimentos históricos das economias, pelo que a harmonização dos mercados viria em detrimento destes. Por esta razão, Feld e Osterloh (2013) defendem que esta harmonização não seria, nem possível, nem desejável, a curto e médio prazo. No entanto, caso tal não se verifique, as economias com mercados de trabalho mais flexíveis e eficientes ver-se-ão confrontadas com transferências

⁵⁶ A introdução do sistema coletivo e a harmonização dos mercados de trabalho poderia mesmo promover um aumento da mobilidade do fator trabalho na AE (CEPS, 2014; Dolls *et al.*, 2014b; Lellouch e Sode, 2014).

permanentes a favor dos seus parceiros, exceto se for previsto um ajustamento das taxas de contribuição, conforme iremos ver no ponto seguinte.

f) Definição das contribuições

Uma questão que é igualmente importante no desenho de um sistema coletivo de proteção aos desempregados é a forma como seria assegurado o seu financiamento. Segundo Dullien (2007), apenas seria necessário fornecer a uma entidade comum um poder limitado para cobrar um imposto relativamente reduzido sobre o rendimento do trabalho, pelo que a aceitabilidade política do sistema seria superior face às propostas federalistas com uma centralização total dos orçamentos. No entanto, é necessário definir o valor que a taxa de contribuição deveria assumir e decidir se a mesma seria uniforme e idêntica para todos os países aderentes ou diferenciada para os diferentes estados-membros, em função da eficiência dos respetivos mercados de trabalho. Para além disso, é também relevante averiguar a base de tributação correspondente e quem suportaria essas contribuições.

De acordo com CEPS (2014), um potencial sistema coletivo de desemprego na AE poderia ser financiado por via de três formas diferentes de contribuição: impostos sobre o consumo (*e.g.*, IVA); impostos sobre o rendimento do trabalho; ou impostos sobre os governos nacionais sem ligação a qualquer tipo de imposto sobre o fator trabalho. Tipicamente, as contribuições para os sistemas nacionais de segurança social são calculadas com base numa percentagem fixa dos salários segurados (SSA, 2014). No entanto, devem realçar-se os elevados custos com o fator trabalho existentes na maior parte dos países da Europa devido, em particular, ao peso dos impostos sobre o rendimento do trabalho, pelo que qualquer proposta deverá procurar não ter acréscimos sobre esses custos (CEPS, 2014; Von Hagen e Wyplosz, 2008). De facto, um aumento destes custos poderia ter consequências sobre a competitividade das economias da UEM. Por exemplo, nos EUA, uma das grandes preocupações que surgiu, quando foram dados os primeiros passos para a criação de um sistema de desemprego em cada um dos seus estados, no contexto da grande depressão de 1930, foi uma possível perda de competitividade das empresas situadas nos estados que adotassem o sistema face às empresas situadas nos estados que não o adotassem, dando origem a um problema de coordenação com falta de incentivos para tomar essa iniciativa de forma individual

(Beblavý *et al.*, 2015; Dullien, 2007). Ora, no sistema norte-americano, as contribuições efetuadas são definidas a dois níveis: a nível federal, com o *Federal Unemployment Tax Act* (FUTA), que estipula uma taxa de contribuição de 6% sobre os custos com o fator trabalho e um crédito de 5,4% sobre essa taxa para os empregadores situados em estados que adotaram um sistema de proteção ao desemprego com características aprovadas pelo governo federal; e a nível estatal, com os *State Unemployment Tax Acts* (SUTA). O objetivo da provisão prevista no FUTA era criar os incentivos necessários para os estados adotarem o sistema aprovado (caso não o fizessem, os empregadores teriam de pagar uma taxa de 6% sem usufruir de qualquer crédito ou contrapartida benéfica), resolvendo, assim, o problema de coordenação (CEPS, 2014; Dullien, 2007)⁵⁷. Uma provisão semelhante poderia ser prevista no caso da AE, procurando criar os incentivos necessários à realização de reformas nos mercados de trabalho nacionais e nas respetivas instituições.

Porém, Dullien (2007) afirma que as condições para a introdução de um sistema coletivo na AE são mais favoráveis, uma vez que os estados-membros já possuem um sistema desse tipo a nível nacional. Assim, a substituição de uma parte ou da totalidade desses sistemas permitiria manter, pelo menos, parte dos custos do fator trabalho para as empresas e dos impostos sobre o rendimento dos trabalhadores, dado que os governos reduziriam as taxas de contribuição nacionais numa proporção idêntica à taxa criada no quadro europeu (Dullien, 2014, 2015; Dullien e Fichtner, 2013; Von Hagen e Wyplosz, 2008). Noutra perspetiva, CEPS (2014) refere que, apesar da substituição dos sistemas nacionais, esta opção tenderia a gerar um aumento da tributação, ao longo do tempo, pelo menos em países com maiores níveis de desemprego, nos quais o maior desembolso de fundos iria exigir maiores taxas de contribuição. Apesar disso, Dullien (2013a, 2013b) defende que as contribuições deveriam incidir sobre os salários brutos dos trabalhadores, porque qualquer outra alternativa não apresentaria a mesma estabilidade em termos de receitas e seria um peso adicional sobre os orçamentos nacionais, e CEPS (2014) defende que a aplicação de uma taxa de contribuição sobre os rendimentos do trabalho criaria uma relação robusta entre os benefícios pagos e as contribuições, especialmente se existir um limite máximo para o salário tributável em cada país ligado à respetiva média dos rendimentos salariais (Dullien, 2007). O estabelecimento desta ligação entre as

⁵⁷ As receitas obtidas com o imposto federal são utilizadas para cobrir os custos administrativos de cada estado, bem como para financiar a extensão dos benefícios, entre outros.

contribuições, os benefícios e a base salarial de cada país, permitiria, igualmente, mitigar os efeitos redistributivos gerados pelo sistema (Davis *et al.*, 2015).

Relativamente à questão de quem suportaria o custo dessas contribuições, se considerarmos o caso dos EUA, o sistema federal é inteiramente financiado por contribuições dos empregadores com base no argumento de que são estas entidades que devem procurar assegurar-se contra o risco de despedirem trabalhadores que terão de indemnizar⁵⁸. Em consequência, as empresas que despedem mais trabalhadores são também as que contribuem mais para o sistema. Esta característica é traduzida nos chamados *experience ratings*, previstos no SUTA, que têm como objetivo eliminar os efeitos perversos sobre os incentivos ao despedimento nas empresas gerados pela redução dos custos associados aos mesmos com a criação do sistema de desemprego, internalizando tais custos (CEPS, 2014). No caso dos países europeus, essas contribuições são, maioritariamente, repartidas entre o empregador e o trabalhador, não existindo ajustamentos nas mesmas (SSA, 2014), pelo que Davis *et al.* (2015) não especificam quem suportaria as contribuições no sistema europeu, procurando manter a estrutura dos sistemas nacionais e evitar qualquer implicação em termos de custos para os indivíduos, as empresas ou os governos nacionais.

Quanto à definição da taxa de contribuição, Davis *et al.* (2015) propõem uma taxa uniforme de 1,5%, que afirmam ser igual ou inferior às taxas existentes na maioria das economias da união⁵⁹. Contudo, tendo em conta a heterogeneidade dos mercados de trabalho e das suas instituições, a aplicação de uma taxa uniforme poderá gerar efeitos redistributivos ao fim de um longo período de tempo com alguns países a assumirem a posição de contribuidores líquidos e outros de recetores líquidos (Dullien, 2014). Por essa razão, de acordo com Claeys *et al.* (2014b), uma taxa deste tipo poderia ser considerada para aumentar a capacidade de estabilização do sistema e a solidariedade entre os estados-membros. Noutra perspetiva, os efeitos redistributivos poderiam ser controlados com um ajustamento *ex-post* das taxas por via de dois mecanismos alternativos: *experience ratings*

⁵⁸ Neste caso, não existem contribuições dos trabalhadores porque o sistema não é visto como uma forma de proteção contra o risco de desemprego, mas apenas como uma forma de assistência social.

⁵⁹ Analisando o anexo A.1., verificamos que essa taxa seria inferior à taxa de contribuição total definida nos 11 estados-membros iniciais da AE, mais a Grécia, exceto nos casos da Irlanda, do Luxemburgo e de Portugal para os quais não podemos retirar essa informação, estando as contribuições incluídas noutras contribuições globais e taxas solidárias.

e *clawbacks*⁶⁰. De facto, Claeys *et al.* (2014a) defendem que, na ausência de harmonização dos mercados de trabalho nacionais, as taxas de contribuição deveriam ser definidas em função da eficiência dos mesmos. Na prática, tal corresponderia a impor condicionalismos aos países participantes, uma vez que, há medida que se observasse uma convergência nas estruturas dos mercados de trabalho, os efeitos redistributivos gerados seriam menores e, por isso, as taxas de contribuição seriam ajustadas em conformidade, convergindo (Lellouch e Sode, 2014). A primeira possibilidade implica um ajustamento anual das contribuições em função da posição líquida dos estados-membros no início de cada período, de modo a encaminhar esses estados para uma situação de equilíbrio (Andor, 2014)⁶¹. Por exemplo, Claeys *et al.* (2014b) preveem um ajustamento das taxas em cada ano para o nível que garantiria o equilíbrio da posição líquida de cada economia nos últimos 5 anos. Segundo Dullien (2007), os *experience ratings* poderiam contribuir para a estabilização cíclica dos estados-membros porque, por um lado, as taxas de contribuição seriam ajustadas com desfasamentos (em regra, anualmente), pelo que, no caso de recessões temporárias, o aumento das taxas poderia coincidir com o início de uma expansão, reforçando o carácter contra-cíclico do sistema e, por outro, reduzem os incentivos ao despedimento, especialmente em recessões temporárias, permitindo sustentar o rendimento dos trabalhadores não despedidos. Por sua vez, as *clawbacks* preveem um ajustamento das contribuições, quando um estado-membro mantém a sua posição de beneficiário líquido ao fim de um longo período de tempo (Andor, 2014)⁶². Esta provisão existe no sistema de desemprego norte-americano. Efetivamente, no caso dos estados se confrontarem com uma falta de liquidez para financiar o sistema estatal ou com recessões particularmente fortes, os mesmos podem endividar-se junto dos fundos federais, sendo que, se não for reestabelecido o equilíbrio entre as receitas e as despesas do sistema estatal no médio prazo, as empresas são confrontadas com aumentos das taxas contributivas. Assim sendo, o sistema de proteção ao desemprego dos EUA apresenta capacidade para assegurar, ao longo do ciclo

⁶⁰Segundo CEPS (2014), estes conceitos também poderiam ser aplicados do lado das despesas.

⁶¹ Como já vimos, esta possibilidade existe no sistema dos EUA, sendo aplicada ao nível das empresas. O ajustamento das taxas contributivas baseia-se, maioritariamente, num dos seguintes rácios: *reserve ratio* – rácio entre as reservas acumuladas pela empresa (contribuições deduzidas de benefícios) e o total dos salários brutos pagos nos últimos três anos; *benefit ratio* – rácio entre os benefícios e o total das contribuições pago nos últimos 3 anos (CEPS, 2014).

⁶² Por exemplo, CEPS (2014), propõe uma taxa de contribuição de 0,5% sobre o rendimento do trabalho que aumentaria para 1% no caso de um estado-membro apresentar um défice de 1% do PIB face ao sistema.

económico, uma posição equilibrada de cada um dos seus estados, em termos de contribuições e de benefícios pagos, permitindo, simultaneamente, estabilizar o rendimento dos desempregados e a procura agregada, quando necessário, e minimizar os problemas de risco moral e/ou *free-riding* com efeitos redistributivos (Beblavý *et al.*, 2015; CEPS, 2014). Pela mesma razão, e dada a maior heterogeneidade existente dentro da UEM, este conceito poderia ser particularmente útil no caso de ser implementado um sistema coletivo na Europa, tendo, obviamente, de existir as adaptações necessárias, nomeadamente em termos de quem suporta as contribuições. Por exemplo, Lellouch e Sode (2014) propõem um ajustamento das taxas a cada 5 anos para o nível que garantiria o equilíbrio da posição líquida dos estados-membros nos 5 anos anteriores, em função da despesa gerada⁶³. Ora, um ajustamento das taxas a médio prazo deverá, à partida, ser preferível, face a um ajustamento no curto prazo, tendo em conta que esta última hipótese retiraria capacidade de estabilização ao sistema coletivo, impondo um esforço fiscal adicional aos estados-membros que poderão estar numa situação recessiva (CEPS, 2014).

No entanto, é necessário ter em conta que o sistema americano foi desenhado precisamente com o intuito de minimizar as transferências entre o governo estatal e o governo federal, pelo menos em períodos normais, pelo que, no caso da AE, deverão procurar evitar-se restrições com efeitos negativos sobre a capacidade de estabilização do sistema (Dullien, 2013a). Para além disso, de acordo com Claeys *et al.* (2014a) e Dullien (2014), apesar de favorecerem a aceitabilidade política e pública do sistema na perspetiva de potenciais contribuidores líquidos, estas provisões tornariam o sistema mais complexo e imprevisível e reduziriam a sua capacidade de estabilização contra-cíclica, devido à necessidade de revisões frequentes.

g) Equilíbrio orçamental vs. Capacidade de endividamento

Tal como na abordagem macroeconómica, outro aspeto a considerar no desenho deste mecanismo diz respeito à possibilidade de o mesmo contrair défices e endividar-se. De forma análoga ao que foi dito, um sistema coletivo de proteção aos desempregados poderia desempenhar uma função de estabilização macroeconómica apenas entre os estados-membros da AE perante choques assimétricos, isto é, aproximando as flutuações

⁶³ Segundo estes autores, este ajustamento das taxas também permitiria mitigar os problemas de risco moral *ex-ante* associados ao desemprego estrutural/de longo prazo que foram identificados no início do ponto c), acima.

cíclicas das suas economias, para a qual bastaria o equilíbrio entre as receitas e as despesas em cada ano e, por isso, um ajustamento das taxas de contribuição em conformidade, ou igualmente uma função de estabilização para a união como um todo ao longo do tempo, permitindo lidar com choques simétricos (Dullien, 2013a).

No primeiro caso, o sistema teria de redistribuir todos os recursos recolhidos pelos diferentes estados-membros no ano em causa, assegurando um saldo orçamental anual equilibrado, o que teria como vantagem fundamental evitar problemas associados à capacidade de endividamento do fundo, bem como simplificar o seu funcionamento (CEPS, 2014). Contudo, segundo Von Hagen e Wyplosz (2008), este tipo de sistema não poderia ser sujeito à necessidade de apresentar equilíbrio ao longo do tempo, exceto se os governos nacionais fizessem contribuições adicionais no sentido de prevenir quaisquer quebras nas receitas face às despesas em situações de recessão mais generalizadas, uma vez que o subsídio de desemprego constitui um direito dos indivíduos⁶⁴. Para além disso, tendo de existir uma distribuição de todos os recursos recolhidos em cada ano, seria necessário um ajustamento constante do sistema, especialmente do lado das taxas de contribuição, o que geraria imprevisibilidade e incerteza ao nível de cada estado-membro, prejudicando os efeitos de estabilização (CEPS, 2014). Efetivamente, Dolls *et al.* (2014b) afirmam que a incapacidade de endividamento do sistema poderia implicar efeitos de desestabilização nos estados-membros relativamente menos afetados em termos de desemprego. Por isso, neste caso, o equilíbrio anual do sistema não seria uma opção, ao contrário do que se verificou para a abordagem macroeconómica. Assim, para não minar a viabilidade económica e política do sistema, o mecanismo deveria ser desenhado de modo a permitir uma acumulação de recursos em expansão e a emissão de dívida para financiar défices em recessão, evitando transferências de recursos com esses efeitos desestabilizadores (Claeys *et al.*, 2014a; Dullien, 2013a, 2013b).

No segundo caso, existiriam, de acordo com CEPS (2014), duas possibilidades: a inexistência de qualquer tipo de regra orçamental definida *ex-ante* para o sistema coletivo ou a exigência do equilíbrio orçamental do fundo apenas ao longo do ciclo económico, ou seja, a médio prazo. A inexistência de regras orçamentais seria a opção com maior grau de flexibilidade, uma vez que permitiria lidar, tanto com choques assimétricos, como

⁶⁴ Relembre-se o que foi dito na secção 2.2. acerca do equilíbrio orçamental de um mecanismo com partilha de risco exigir o pagamento de um prémio de risco por parte das economias mais voláteis.

com choques simétricos ou até com combinações de ambos, mas envolveria desafios políticos e técnicos, eventualmente incompatíveis com o quadro orçamental em vigor na UE. Por esta razão, propõem duas alternativas para garantir o equilíbrio orçamental do fundo no médio prazo. A primeira hipótese está associada aos *experience ratings* e às *clawbacks* referidas no ponto anterior e envolve a criação de contas, no sistema, para cada estado-membro, de modo que o fundo comum financiaria as despesas associadas aos benefícios dos desempregados nacionais, com a condição desse financiamento/empréstimo ser reembolsado, mitigando também efeitos redistributivos. A segunda hipótese permitiria a acumulação de défices e de *superavits* por cada estado-membro face ao sistema coletivo, mesmo a médio e longo prazo, desde que o sistema apresentasse um equilíbrio orçamental no fim de cada ciclo económico. Segundo os autores, a primeira hipótese seria preferível porque, constituindo um meio termo entre o equilíbrio anual e a inexistência de qualquer regra orçamental, permitiria conciliar o objetivo de estabilização das economias da UEM, reforçando o seu carácter contracíclico, e de evitar efeitos redistributivos entre as mesmas.

Em suma, podemos concluir que existem diversas limitações que são contraproducentes e reduzem a viabilidade democrática e política da possível implementação de um sistema de proteção ao desemprego a nível da AE, criando um *trade-off* entre várias das suas características, tal que a mitigação dos efeitos redistributivos e dos problemas de risco moral vêm à custa da capacidade de estabilização desse sistema e vice-versa, tal como se verificou para os mecanismos apresentados na secção 2.2.1..

2.2.3. Abordagem catastrófica

2.2.3.1. Conceito

As propostas incluídas nesta variante catastrófica de um mecanismo orçamental com partilha de risco envolvem a realização de transferências apenas perante recessões fortes e/ou persistentes, quando certas variáveis atingem um determinado patamar pré-definido. Este tipo de propostas, menos exploradas na literatura, baseia-se na perspetiva de que mecanismos de transferências entre os estados-membros da UEM não seriam necessários para estabilizar pequenas flutuações das economias, mas sim para eventuais

choques inesperados e particularmente adversos (Pisani-Ferry *et al.*, 2013; Wolff, 2012). Um pressuposto subjacente é o de que as políticas orçamentais disponíveis a nível nacional são adequadas para estabilizar os níveis de rendimento dos indivíduos e/ou da economia perante choques de menor dimensão (CEPS, 2014) ou, alternativamente, de que essa estabilização pode ser fornecida por via da poupança e do endividamento junto dos mercados de capital, quando tais choques não põem em causa o funcionamento desses mercados (Gros, 2014). Assim, segundo Beblavý *et al.* (2015), o valor acrescentado de um mecanismo de partilha de risco deste tipo seria fornecer uma assistência financeira às economias que se confrontam, não só com uma quebra no produto e um aumento do desemprego, mas também com pressões do lado dos mercados financeiros, como se verificou no seguimento da crise de 2008-2009 em que a dificuldade de aceder a esses mercados tornou a estabilização das economias muito custosa ou impossível.

Os mecanismos desta abordagem podem ser desenhados à imagem dos mecanismos da abordagem macroeconómica, apresentados na subsecção 2.2.1., ou à imagem de um eventual sistema coletivo de proteção aos desempregados na AE, tal como apresentado no ponto 2.2.2.. De facto, o funcionamento dos mecanismos desta variante seria idêntico aos mecanismos incluídos numa ou noutra abordagem, dependendo dos critérios utilizados e da forma de cálculo das transferências, mas teria como objetivo sustentar a procura agregada e/ou os níveis de rendimento dos indivíduos das economias apenas perante choques particularmente fortes. Neste âmbito, Italianer e Vanheukelen (1993) propõem uma variante catastrófica do mecanismo de transferências baseado nas variações das taxas de desemprego nacionais dos estados-membros relativamente à média da futura união monetária, em que as transferências seriam geradas se essas variações relativas excedessem 0,3%⁶⁵. Mais recentemente, Pisani-Ferry *et al.* (2013) e Wolff (2012) propõem a utilização do hiato do produto absoluto como indicador, sendo que apenas hiatos significativos dariam origem a transferências do fundo comum para o estado-membro em causa⁶⁶. Segundo Wolff (2012), a regra inerente às transferências

⁶⁵ Na sua aceção, o funcionamento do mecanismo poderia ser automático, ligado apenas ao critério estabelecido, ou discricionário, exigindo condições adicionais.

⁶⁶ Pisani-Ferry *et al.* (2013) simulam mesmo os efeitos sobre a dívida pública de um mecanismo que realizaria transferências apenas para estados-membros com hiatos do produto negativos e superiores a 2% num montante equivalente a 25% desse hiato. Segundo eles, também poderiam ser estabelecidos limiares para o hiato do produto em relação ao hiato do produto médio da AE, mas, tal como na abordagem macroeconómica, as implicações para a posição orçamental global da união seriam diferentes, sendo garantida uma maior contra-ciclicidade no caso do hiato absoluto.

deveria ser não linear, permitindo transferências significativamente superiores em recessões fortes. Por sua vez, Beblavý *et al.* (2015) e CEPS (2014) propõem um mecanismo catastrófico associado aos sistemas de proteção dos desempregados nacionais. Neste caso, as transferências para os estados-membros seriam definidas em função dos fundos necessários para financiar uma parte dos benefícios pagos aos desempregados. Contudo, o objetivo não seria o de proteger os indivíduos do risco de desemprego, mas sim os fundos nacionais, transferindo recursos do centro para a periferia quando o desemprego é superior ao normal (CEPS, 2014)⁶⁷. Assim, e tal como na abordagem macroeconómica, os mecanismos aqui incluídos permitem financiar variações na despesa pública e nos impostos dos governos nacionais, mantendo sob a sua soberania a decisão de aplicação dos fundos e não implicando alterações nas estruturas da despesa e/ou da receita ou a criação de um orçamento centralizado com uma transferência de competências a nível da UEM (Pisani-Ferry *et al.*, 2013). No Quadro 2, abaixo, apresentamos as fórmulas de cálculo das transferências propostas pelos autores citados.

Quadro 2 - Síntese: definição das transferências (abordagem catastrófica)

Indicador	Autores	Transferências
Taxa de desemprego	Italianer e Vanheukelen (1993)	$T_{it} = \alpha \times (\Delta d_{it} - \Delta d_{AET}) \times Y_{it}$
Hiato do produto	Pisani-Ferry <i>et al.</i> (2013)	$T_{it} = \alpha \times \left(\frac{Y_{it} - Y_{it}^*}{Y_{it}^*} \right) \times Y_{it}$
Taxa de desemprego	Beblavý <i>et al.</i> (2015); CEPS (2014)	$T_{it} = \beta \bar{w}_{it} \times e_{it} \times U_{it}$

Notas: as notações i e t identificam, respetivamente, a economia e o ano; T - transferências pagas/recebidas; Y - nível do produto efetivo; Y^* - nível do produto potencial; Δd - variação da taxa de desemprego sobre 12 meses; α - grau de partilha de risco; β - taxa de substituição do salário médio que os indivíduos usufruíam antes da situação de desemprego (\bar{w}_{it}); e - o rácio de cobertura inerente aos critérios de elegibilidade implícitos do sistema; número de desempregados há menos de um ano.

Fonte: Elaboração do autor.

2.2.3.2. Análise crítica dos mecanismos

a) Capacidade de estabilização

Desde logo, dada a manutenção da discricionariedade no que diz respeito à utilização dos recursos e sendo as transferências efetuadas diretamente para governos nacionais, as questões abordadas na abordagem macroeconómica mantêm-se válidas neste caso, pelo que iremos focar-nos nas questões específicas destes mecanismos.

⁶⁷ Bénassy-Quéré *et al.* (2016) propõem um mecanismo semelhante, mas que visa o financiamento temporário de uma extensão da duração dos benefícios para os desempregados de maior duração.

Segundo Dullien (2013a), a limitação das transferências a situações estritamente necessárias, poderia reduzir o efeito de estabilização proporcionado devido ao processo de elaboração dos orçamentos nacionais. Este autor afirma que, por exemplo, numa situação em que os governos antecipam uma deterioração da situação conjuntural da economia e/ou do mercado de trabalho que não cumpre o critério para o recebimento de transferências (*e.g.*, critério do nível e crescimento da taxa de desemprego ou do hiato do produto), os mesmos fariam provisões para um aumento das despesas com o desemprego, reduzindo, eventualmente, outras componentes do orçamento. Neste caso, não seria gerada margem orçamental para a implementação de estímulos adicionais à economia. Em adição, também destaca que, no caso de se observar uma deterioração adicional das condições económicas com o direito a usufruir de tais transferências, o défice orçamental poderia reduzir-se com o recebimento de fundos, mas os governos já teriam cortado noutras componentes da despesa que não poderiam repor de forma atempada, reduzindo a estabilização proporcionada pelas transferências realizadas (embora se mantenham possíveis efeitos de confiança nos mercados financeiros dada a redução do défice e/ou da dívida). O mesmo poderia acontecer em virtude dos desfasamentos que podem ocorrer desde o momento em que a economia atinge os critérios de elegibilidade para receber as transferências do fundo até ao momento em que essas transferências são calculadas e efetivamente pagas ao governo do país em causa.

No que diz respeito à questão da imposição de restrições ou condicionalismos para a utilização das transferências recebidas, os argumentos apresentados na subsecção 2.2.1. também se mantêm válidos neste caso. Neste caso, CEPS (2014) não recomenda a ligação das transferências a reformas do mercado de trabalho, uma vez que tal não alteraria o volume de transferências ao longo do tempo, mas apenas a forma como seriam usadas. Assim sendo, as propostas de Beblavý *et al.* (2015) e CEPS (2014) definem as transferências para cada estado-membro de modo que, numa recessão forte, as mesmas permitam financiar parte dos sistemas nacionais de proteção aos desempregados, mas sem impor condicionalismos propriamente ditos, ou seja, mantendo a utilização dos recursos obtidos pelos governos sujeitos à sua discricionariedade e avaliação e, por isso, aos problemas de risco moral *ex-post* referidos anteriormente. Contudo, se existisse uma decisão no sentido de impor tais condicionalismos, Beblavý *et al.* (2015) recomendam que os mesmos fossem ligados a uma utilização geral para políticas ativas e passivas no

mercado de trabalho, mantendo uma componente de utilização livre para fornecer flexibilidade orçamental aos governos nacionais.

Noutra perspetiva, Gros (2014) apresenta um argumento a favor deste tipo de abordagem ligado à economia dos seguros que, do seu ponto de vista, os mecanismos da abordagem macroeconómica ignoram. De acordo com este autor, um seguro é útil quando o custo de determinados eventos imprevisíveis são convexos, o que, aplicado a choques económicos, significa que um determinado choque com o dobro da dimensão de outro choque causa danos equivalentes a mais do que o dobro deste último sobre a economia que afeta⁶⁸. Tipicamente, os seguros permitem oferecer uma cobertura total aos segurados em caso de perdas acima de um determinado limiar ou franquia definido *ex-ante*, sendo que existe um teorema geral, provado por Arrow (1974), segundo o qual a perda de bem-estar é sempre inferior para os segurados sob um contrato de seguro com uma franquia fixa. Assim, Gros (2014) propõe um mecanismo catastrófico com uma franquia que procure compensar a proporção dos choques que excede o limiar definido, uma vez que, seguindo o teorema de Arrow, a perda de bem-estar será inferior face às opções anteriores que visam compensar uma proporção de todos os choques que atingem uma economia. Neste caso, o grau de estabilização/partilha de risco proporcionado pelo mecanismo irá depender da dimensão da franquia estabelecida: se for nula, o mecanismo fornecerá uma proteção total contra choques, aproximando-se dos mecanismos da abordagem macroeconómica (se α for igual a 100%) (Beblavý *et al.*, 2015; Gros, 2014)⁶⁹. Esta franquia poderia ser definida sob a forma de adicionalidade, caso em que as transferências do mecanismo apenas contribuiriam para financiar despesa pública nacional adicional e não para financiar a despesa já existente, reduzindo o défice orçamental. Segundo Beblavý *et al.* (2015), esta característica teria a vantagem de aumentar a capacidade de estabilização das transferências realizadas pelo mecanismo, para uma determinada dimensão do mesmo, de aumentar o bem-estar (face à situação sem franquia) e de aumentar a viabilidade política do mecanismo por incluir um princípio de adicionalidade, e não de substituição, que já se encontra consagrado para os fundos estruturais da UE.

⁶⁸ A nível microeconómico, esta constatação decorre do pressuposto de que as funções utilidades são concavas e, por isso, de que o custo de perder rendimento é convexo.

⁶⁹ Segundo estes autores, assumindo que os choques que atingem as economias apresentam uma distribuição normal, a franquia ótima, que garantiria maiores ganhos de bem-estar face a um mecanismo que absorva uma proporção de todos os choques, seria igual a um desvio padrão desses choques.

Ora, estes autores calculam a franquia com base na despesa pública dos estados-membros em políticas passivas no mercado de trabalho, tal que as transferências pagas seriam iguais à diferença entre o montante de benefícios calculados segundo a fórmula apresentada no Quadro 2, acima, e a média a 10 anos para a despesa com esses benefícios a nível nacional. Em consequência, as transferências efetuadas seriam uma função positiva da dimensão do choque e uma função negativa da generosidade dos sistemas nacionais de proteção ao desemprego⁷⁰.

b) Efeitos redistributivos e indicadores/critérios

A aplicação deste conceito em termos macroeconómicos envolve diversas dificuldades, sendo que o funcionamento e as implicações de um mecanismo catastrófico são, em termos práticos, muito semelhantes às consideradas no caso da extensão dos benefícios dos sistemas de proteção ao desemprego. De acordo com Claeys *et al.* (2014a), um sistema coletivo de emergência seria preferível, face a um sistema permanente que absorve uma proporção de todos os choques, porque só entraria em funcionamento perante choques significativos, limitando a possibilidade de surgirem efeitos redistributivos a essas situações. Efetivamente, a implementação de critérios para ativar as transferências do mecanismo implica que, *a posteriori*, os países afetados por choques que cumpram os requisitos tenham sido recetores de transferências de elevada dimensão, ao passo que os que não o foram tenham suportado os custos de pequenas flutuações, favorecendo efeitos redistributivos (Beblavý *et al.*, 2015). Assim, tal como no programa de extensão de benefícios do sistema coletivo de proteção aos desempregados, é importante ter em conta que a escolha do indicador e do critério utilizado influencia a capacidade de estabilização do mecanismo e os efeitos redistributivos gerados pelo mesmo, uma vez que, quanto menor for o desvio necessário face ao valor de referência definido, maior a frequência das transferências geradas (Dullien, 2015). Para além disso, também existiria exposição à influência política decorrente da discricionariedade envolvida na definição dos critérios e dos valores de referência utilizados (CEPS, 2014). Portanto, para qualquer mecanismo de transferências focado em situações catastróficas tem de se definir, não só o indicador de base para orientar as transferências, mas também

⁷⁰ Assim, quanto maior a duração dos benefícios de desemprego numa economia, menor a proporção das despesas em políticas passivas que é considerada, excluindo a componente da despesa associada ao desemprego estrutural e/ou de longa duração.

o critério para as ativar. Tipicamente, os indicadores usados podem ser o hiato do produto, a taxa de desemprego ou o hiato do desemprego. As limitações associadas à utilização do hiato do produto e à taxa de desemprego no quadro de um sistema de transferências entre os estados-membros da AE já foram apresentadas nas subsecções 2.2.1. e 2.2.2., respetivamente, especialmente no que diz respeito à possibilidade de surgirem efeitos redistributivos. No âmbito dos mecanismos catastróficos, esses argumentos mantêm-se. Uma questão crucial que se levanta aqui é a de como identificar os choques que atingem a economia com base na taxa de desemprego.

Efetivamente, as medidas nacionais, tanto ao nível da política social (*e.g.*, nível e duração dos benefícios de desemprego), como da política orçamental discricionária, têm reflexos sobre a variável desemprego, o que cria grandes dificuldades no que diz respeito a distinguir as variações dessa variável que se devem a escolhas de política daquelas que se devem a choque exógenos (Gros, 2014). Neste contexto, de modo a ter em conta as diferenças em termos de nível e de variabilidade das taxas de desemprego entre os estados-membros e identificar os choques que atingem as suas economias, os critérios podem ser estabelecidos de diferentes formas. Segundo Dullien (2013a), as transferências poderiam ser realizadas para os estados-membros que apresentassem um crescimento dessa variável a partir de um nível já elevado (*e.g.* taxa de desemprego superior a 5% ou 7% e que tivesse aumentado mais de 1 p.p. no último ano⁷¹). De acordo com o mesmo autor, estes critérios usufruiriam de uma maior aceitabilidade política porque favoreceriam os países com taxas de desemprego mais baixas face aos que têm taxas superior. Contudo, não teriam em conta a heterogeneidade no nível e na volatilidade das taxas de desemprego entre os estados-membros.

Assim, poderia ser estipulado um critério ligado ao hiato do desemprego, definido como a diferença entre a taxa de desemprego efetiva de uma economia e um valor de referência como uma média histórica de longo prazo para a taxa de desemprego ou uma medida do desemprego estrutural (*e.g.*, NAWRU – *Non-Accelerating Wage Rate of Unemployment*), sendo geradas transferências quando esse hiato excede um determinado limiar. De acordo com CEPS (2014), as alternativas relativamente ao valor de referência

⁷¹ Individualmente, um limiar de 5% geraria transferências quase constantes para a maioria dos países da AE e um limiar de 7% favoreceria transferências para estados-membros caracterizados por uma maior ineficiência nos seus mercados de trabalho. O critério cumulativo do crescimento de 1 p.p. nos últimos 12 meses permitiria limitar a ocorrência de transferências em ambos os casos.

envolvem considerações específicas. Em primeiro lugar, a utilização de uma média histórica como referência permitiria minimizar a incerteza e as dificuldades de interpretação, mas implicaria um *trade-off* ao nível do período de referência para o cálculo dessa média. O cálculo para um período relativamente curto incorporaria na média eventuais efeitos de reformas estruturais sobre os níveis de desemprego, ajustando o critério do sistema em baixa. Porém, no caso de se observar uma recessão prolongada no período de referência, tal constituiria uma desvantagem, uma vez que o critério seria enviesado em alta, reduzindo a capacidade de estabilização do mecanismo nos anos seguintes. O inverso é válido para um período de cálculo mais longo: o critério não se ajustaria em grau suficiente perante reduções do desemprego estrutural associadas a reformas do mercado de trabalho, prejudicando a capacidade de estabilização em países que as implementassem; no caso de recessões prolongadas, o enviesamento do critério seria moderado. Por exemplo, Beblavý *et al.* (2015) consideram uma média móvel de 10 anos argumentando que esse período seria suficiente para incluir um ciclo económico completo, mas também para não captar alterações nos níveis de desemprego estrutural. Em segundo lugar, poderia ser utilizada uma medida do desemprego estrutural que incorporaria as alterações observadas nas taxas de desemprego de longo prazo, tendo capacidade para captar os impactos de longo prazo dos choques e ultrapassar a questão do *trade-off* referida acima. Contudo, e à semelhança do que foi dito para o caso do hiato do produto na secção 2.2.1., o cálculo do hiato do desemprego relativamente a um indicador como a NAWRU exigiria a estimação desta taxa de desemprego natural das economias por métodos econométricos, que procuram destrinçar a tendência de longo prazo da taxa de desemprego da sua componente cíclica, envolvendo, por isso, erros de estimação e frequentes revisões *ex-post* (CEPS, 2014; Dullien, 2013a; Enderlein *et al.*, 2013b). Neste caso, os critérios ajustar-se-iam, automaticamente, à norma para o nível do desemprego de cada economia.

Porém, deve igualmente ter-se em conta a variabilidade das taxas de desemprego. Por exemplo, Epaulard (2014) considera, como critério para a realização de transferências, um aumento da taxa de desemprego (com duração entre 3 e 12 meses) acima da média dos últimos 5 anos acrescida de 1 p.p., e CEPS (2014), por sua vez, propõe um aumento da taxa de desemprego acima da NAWRU por 2 p.p.. Este tipo de critérios não teria em conta as diferenças nas variabilidades das taxas de desemprego na

AE: para o período de 1999 a 2017, a Áustria apresenta uma média de 5% para essa taxa, sendo que esta nunca aumentaria em 2 p.p. face à média nesse período; o mesmo poderia ser dito para a maioria das economias do centro e do norte da Europa, enquanto as economias da periferia qualificar-se-iam para transferências em muitos anos desse período (dados da AMECO). Por essa razão, Gros (2014) propõe um critério relativo como um aumento acima de 20% da taxa de desemprego face a essa média. Outra alternativa seria, ainda, medir o aumento da taxa de desemprego de cada estado-membro, relativamente à variabilidade que essa mesma taxa apresenta. Por exemplo, Beblavý *et al.* (2015) consideram um critério em que as transferências são realizadas se a taxa de desemprego de curto prazo dos estados-membros for superior à soma da sua média nos últimos 10 anos com um múltiplo do desvio padrão para a mesma variável nesse período⁷². Gros (2014) refere a mesma possibilidade, mas aplicada à taxa de desemprego total. Ora, de acordo com Dullien (2015), os custos administrativos associados à implementação de um mecanismo baseado na taxa de desemprego, nomeadamente à criação de um departamento ou organismo responsável pelo cálculo das taxas de desemprego, seriam relativamente reduzidos.

c) Problemas de risco moral *ex-ante*

Tal como qualquer um dos mecanismos anteriores, um mecanismo catastrófico também teria associados problemas de risco moral. Desde logo, e como para os casos anteriores, a realização de transferências para os estados-membros da AE negativamente afetados por um choque poderá gerar incentivos para reduzir as políticas de estabilização a nível nacional (Persson e Tabellini, 1996a, 1996b). No entanto, neste caso, também pode ser argumentado que os custos políticos associados a recessões fortes são significativos, mesmo na presença de um mecanismo de transferências catastrófico, o que manteria, em princípio, os incentivos para adotar medidas contra choques (Beblavý *et al.*, 2015; Bénassy-Quéré *et al.*, 2016). Segundo Pisani-Ferry *et al.* (2013), a absorção de apenas uma proporção do choque em causa (*e.g.*, 25%) também permitiria reduzir os problemas de risco moral a esse nível. Por outro lado, o estabelecimento de limiares, a partir dos quais seriam realizadas transferências, geraria incentivos adicionais para as

⁷² Segundo Beblavý *et al.* (2015), este critério leva o mecanismo a ser ativado mais vezes perante choques assimétricos dado que o número de transferências para os estados-membros aumenta, não só com a taxa de desemprego de curto prazo, mas também com os desvios padrão da mesma.

autoridades distorcerem as estatísticas nacionais, no caso de um mecanismo baseado no hiato do produto (Enderlein *et al.*, 2013a, 2013b; Pisani-Ferry *et al.*, 2013), ou promoverem um aumento dos níveis de desemprego, no caso de um mecanismo baseado na variável desemprego (Dullien, 2015), principalmente quando os estados-membros estivessem próximos do limiar estabelecido.

d) Definição das contribuições e capacidade de endividamento

Segundo CEPS (2014), o financiamento do fundo associado a um mecanismo catastrófico deveria ser assegurado com base em contribuições dos governos nacionais sem qualquer ligação a um imposto específico. O argumento é o de que não faria sentido ter um imposto especificamente vocacionado para o efeito devido à irregularidade dos pagamentos feitos pelo fundo e ao facto da relação orçamental existir apenas ao nível do sistema e do próprio governo nacional. Assim, esta forma de financiamento teria a vantagem de não aumentar os custos do fator trabalho na AE, mas teria a desvantagem de quebrar a ligação entre as contribuições pagas e as transferências recebidas por cada estado-membro, quando as primeiras são calculadas sobre o produto e as segundas sobre os salários pagos nas economias. Contudo, de acordo com Dullien (2013a), esta limitação existiria mesmo no caso de se criar uma variante catastrófica de um sistema coletivo de proteção aos desempregados, financiada por contribuições dos trabalhadores, uma vez que a quebra entre as contribuições e os benefícios seria uma consequência de limitar o pagamento de benefícios a indivíduos situados em países onde se observa um nível elevado e crescente de desemprego.

Por sua vez, a definição das contribuições irá depender do desenho do sistema. De facto, segundo CEPS (2014), o sistema catastrófico poderia ser desenhado como *pay-as-you go* ou como um sistema de capitalização com uma acumulação de fundos. No primeiro caso, o sistema teria capacidade para acumular fundos e para apresentar défices financiados por dívida, mas esses desequilíbrios seriam meramente temporários e esporádicos. Aqui, as contribuições dos governos seriam equivalentes à média esperada, no longo prazo, para a despesa anual do sistema. Numa perspetiva semelhante, Claeys *et al.* (2014b) consideram a possibilidade de o mecanismo ser financiado com taxas de contribuição diferenciadas para cada estado-membro, tal que aqueles que fossem recetores de transferências em recessões fortes pagassem contribuições superiores para

reembolsar a dívida contraída ao abrigo do mecanismo, enquanto aqueles que não usufruíssem dessas transferências não teriam, de todo, de contribuir⁷³. De acordo com o autor, esta hipótese teria como vantagem fundamental uma redução do seu custo num primeiro momento, não exigindo uma acumulação de recursos na fase inicial, bem como impedir quaisquer efeitos redistributivos, mas aproximar-se-ia mais de uma facilidade de endividamento comum, com taxas de juro mais baixas, em virtude de uma garantia comum dos estados-membros, do que de um mecanismo de partilha de risco. No caso do sistema de capitalização, seriam feitas contribuições anuais pelos governos, até os recursos acumulados atingirem um determinado montante, sendo necessárias contribuições adicionais apenas quando a dimensão do fundo ficasse abaixo de um limiar pré-definido. A vantagem inerente a este desenho seria, o maior carácter contra-cíclico do mecanismo, tanto a nível de cada estado-membro, como da UEM como um todo. Tipicamente, as formas de financiamento de um mecanismo catastrófico propostas na literatura vão ao encontro desta última hipótese, estipulando contribuições anuais equivalentes a 0,1% do PIB nacional, até que o fundo comum atinja 0,5% do PIB da AE, e sempre que o saldo orçamental do fundo diminuísse face a esse limiar (Beblavý *et al.*, 2015; CEPS, 2014).

Porém, as propostas diferem no que diz respeito à existência ou não de uma regra orçamental que implique o equilíbrio do fundo ou da posição líquida de cada estado-membro (para as vantagens e desvantagens de cada uma destas opções, reveja-se o ponto g) da subsecção 2.2.2.). Por exemplo, CEPS (2014) simula os efeitos do mecanismo sob a inexistência de qualquer regra orçamental e sob a exigência de equilíbrio da posição líquida dos estados-membros ao longo do ciclo económico com base no ajustamento das taxas de contribuição. Tal como no sistema coletivo de proteção aos desempregados, a primeira opção garantiria um maior grau de estabilização e de solidariedade entre os estados-membros da união e a segunda opção mitigaria efeitos redistributivos (Claeys *et al.*, 2013b). Neste último caso, CEPS (2014) propõe uma taxa de contribuição adicional de 0,2% do PIB nacional para as economias que apresentem uma posição líquida recetora superior a 1% do respetivo PIB, independentemente de as contribuições de base serem ou não devidas. Por sua vez, Beblavý *et al.* (2015) apresentam uma alternativa mais

⁷³ Alternativamente, propõem, tal como no sistema de proteção aos desempregados, a possibilidade de ser aplicada uma taxa uniforme entre os estados-membros, implementando uma maior solidariedade. De notar que, nesta abordagem, Claeys *et al.* (2014b) continuam a aplicar as contribuições sobre o fator trabalho.

elaborada: a taxa de contribuição de 0,1% do PIB seria multiplicada por um coeficiente que reflete a posição líquida do estado-membro em causa nos últimos 10 anos⁷⁴. Esta proposta baseia-se no princípio de que as taxas de contribuição deveriam ser diferenciadas entre os estados-membros de acordo com o risco individual numa perspetiva *backward looking*. Em ambos os casos, os estados-membros que receberiam mais fundos teriam de contribuir mais, mas, na proposta de Beblavý *et al.* (2015), tal ocorreria com um desfasamento superior, o que permitiria manter um efeito de estabilização significativo, mesmo no caso de recessões particularmente fortes.

Por fim, tal como nas abordagens anteriores, é importante assegurar a capacidade de o mecanismo reagir, não só a choques assimétricos, mas também a choques simétricos. Efetivamente, Beblavý *et al.* (2015) realçam que a dimensão das contribuições e do fundo deverá ser tal que permita reagir a choques simétricos severos, sendo igualmente importante prever uma capacidade de endividamento para o fundo ou, pelo menos, a existência de contribuições extraordinárias para os governos aderentes. Independentemente da opção selecionada, quer relativamente às contribuições, quer relativamente à capacidade de endividamento do fundo, seria necessária a existência de uma entidade responsável pela gestão financeira dos recursos e da liquidez do fundo comum (Dullien, 2015).

⁷⁴ Este coeficiente seria o resultado da soma dos coeficientes anuais desses 10 anos, sendo que, para cada ano, o coeficiente seria igual a 0,1 se a posição líquida do estado-membro fosse inferior a 0,1% do seu PIB, mas igual à posição recetora líquida, em percentagem do PIB, se essa posição fosse superior a 0,1%.

Capítulo 3 - Simulações

Neste capítulo, iremos realizar simulações, baseadas em Excel, com o objetivo de averiguar a capacidade de estabilização e a viabilidade económica, financeira e política dos três tipos de mecanismos analisados ao longo do capítulo 2. Nesse sentido, iremos calcular as contribuições e as transferências que seriam, hipoteticamente, geradas ao nível de cada estado-membro incluído nesses mecanismos, simulando o efeito das transferências líquidas (transferências recebidas menos contribuições) sobre o produto efetivo nacional, por via da aplicação de um multiplicador orçamental. Para tal, teremos de assumir determinados pressupostos e definir as características para cada um dos mecanismos, em conformidade com a literatura existente e em função da análise feita anteriormente, procurando maximizar os resultados obtidos em termos de estabilização e minimizar os efeitos redistributivos gerados. O contributo deste capítulo para a literatura será, então, o de permitir uma comparação homogênea entre três propostas distintas, tendo em conta as características que consideramos mais apropriadas para cada uma delas, e retirar algumas ilações acerca da sua capacidade para estabilizar as flutuações cíclicas das economias dos estados-membros da união, bem como da própria AE como um todo, e dos efeitos redistributivos que geram. Assim sendo, a análise dos resultados irá basear-se em variáveis e indicadores que permitam retirar conclusões sobre esses aspetos.

3.1. Metodologia e pressupostos gerais

Como foi referido, a construção das simulações será feita a partir do Excel, que é a metodologia utilizada, genericamente, por alguns dos autores que simulam os efeitos destes mecanismos. Logicamente, esta abordagem apresenta vantagens e desvantagens. Beblavý *et al.* (2015) e CEPS (2014) argumentam que, por um lado, o Excel permite simular, de forma rápida, uma grande variedade de opções com diferentes características para os mecanismos, nomeadamente no que diz respeito ao impacto dessas opções sobre as respetivas receitas e despesas. Por outro lado, esta ferramenta não nos permite modelar efeitos dinâmicos de segunda ordem a nível nacional ou da AE, como acontece com os

modelos dinâmicos de equilíbrio geral (modelos DSGE)⁷⁵. Efetivamente, uma análise quantitativa dos efeitos de estabilização e redistributivos gerados por estes mecanismos que considere efeitos endógenos é bastante complexa e difícil, dada a dificuldade de prever o comportamento, tanto dos agentes políticos, como dos agentes económicos. Porém, existe alguma literatura recente que procura incorporar esses efeitos: por exemplo, Bargain *et al.* (2013) simulam os efeitos de um sistema fiscal e de transferências comum que viria substituir, parcial ou totalmente, os sistemas nacionais existentes em 11 estados-membros da AE e medem os efeitos redistributivos gerados, incorporando as respostas comportamentais das famílias sob a forma de ajustamentos ao nível da oferta de trabalho em função dos respetivos níveis de rendimento⁷⁶. Posteriormente, Dolls *et al.* (2014a) estenderam essa análise a 17 estados-membros. Outra limitação decorre da não atualização endógena, ao longo dos anos do período considerado, dos níveis do produto e do desemprego, assumindo-se estas variáveis como exógenas (Claeys *et al.*, 2014b). Estas limitações irão refletir-se nos pressupostos assumidos.

A nossa amostra é constituída por 12 países: 11 países inicialmente incluídos no lançamento da moeda única em 1999 (Alemanha, Áustria, Bélgica, Espanha, Finlândia, França, Holanda, Irlanda, Itália, Luxemburgo e Portugal) mais a Grécia que foi o 12º país a aderir à AE em 2001. O período considerado nas simulações é o de 1999 a 2017 e assumimos que os mecanismos foram criados simultaneamente com o euro, em 1999, incluindo-se a participação da Grécia desde esse ano. Idealmente, em termos estatísticos, o número de membros envolvidos no mecanismo de partilha de risco deveria ser o maior possível, favorecendo a sua robustez e viabilidade económico-financeira e assegurando que, se os choques que atingem as economias forem aleatórios, todos os países terão beneficiado do sistema após um longo período de tempo (CEPS, 2014). Beblavý *et al.* (2015) apoiam esta perspetiva por permitir uma maior diversificação do risco individual dos estados-membros e pelo facto do equilíbrio orçamental do sistema também exigir um elevado número de contribuidores. Assim, a *first-best solution* seria a inclusão de todos os países da UE e, caso tal não seja possível, a *second-best solution* seria a participação dos estados-membros da AE e, inclusivamente, dos restantes países da UE com uma

⁷⁵ No entanto, estes autores argumentam que a dimensão das transferências que simulam não seria suficientemente elevada para promover efeitos de segunda ordem significativos.

⁷⁶ Este foi igualmente o primeiro estudo a analisar as implicações de uma maior integração orçamental na UEM com recurso a dados microeconómicos.

paridade cambial fixa face ao euro⁷⁷. De facto, segundo Enderlein *et al.* (2013b), deveria existir uma ligação obrigatória entre a entrada na moeda única e a participação num mecanismo de transferências, tendo em conta que a exclusão de um estado-membro da AE criaria o risco de surgirem desequilíbrios macroeconómicos significativos no mesmo, se se verificasse uma convergência entre os ciclos económicos dos restantes países aderentes⁷⁸. Contudo, a inclusão de todos os estados-membros da atual união monetária poderia enviesar os resultados obtidos, especialmente ao nível dos efeitos redistributivos gerados⁷⁹. Este enviesamento resultaria do menor número de anos em que participariam no mecanismo (dada a entrada mais tardia) e de diferenças económicas e estruturais entre os membros mais recentes e os mais antigos da AE, sendo esta heterogeneidade ainda superior se fossem incluídas as restantes economias da UE. Como vimos na secção 2.2. do capítulo 2, estas diferenças justificariam, não só a existência de efeitos redistributivos, mas também de problemas de risco moral e/ou *free-riding*, razão pela qual diversos autores propõem a implementação de reformas estruturais como condicionalismo para a participação no mecanismo de partilha de risco. Seguindo o argumento de Van Rompuy *et al.* (2012) e de Enderlein *et al.* (2013b), poderia mesmo existir uma fase de convergência estrutural, num momento prévio à criação do mecanismo coletivo, estipulando-se determinados critérios como condição à participação. Neste âmbito, os estados-membros poderiam receber incentivos financeiros das instituições europeias para suportar as reformas necessárias, sendo esta relação obrigatória para os membros da UEM e voluntária para os restantes membros da UE (Van Rompuy *et al.*, 2012). Assim, a consideração da AE-12 equivale, na prática, a assumir que essas economias verificariam critérios de convergência mínimos para participarem no mecanismo assumido. Reconhecendo a maior proximidade económico-estrutural entre as economias da periferia e as economias do centro e norte da UEM, iremos igualmente comparar os resultados médios para os dois grupos, quando essa distinção for pertinente. Em consonância, no seguimento, iremos referir-nos a cada um dos grupos como o grupo dos PIIGS ou da

⁷⁷ Esta não seria a solução ótima porque reduziria a capacidade de estabilização do mecanismo. Contudo, esta solução é apoiada por vários autores (*e.g.*, Claeys *et al.*, 2014a; Enderlein *et al.*, 2013b; Wolff, 2012).

⁷⁸ CEPS (2014) apoia esta perspetiva, mas com base nos problemas de seleção adversa que poderiam surgir caso a participação fosse voluntária (relembre-se o que foi dito no início da secção 2.2.).

⁷⁹ Em simulações realizadas por outros autores, os membros mais recentes da moeda única tendem a constituir *outliers* no que diz respeito à dimensão relativa das transferências geradas e à posição líquida resultante (*e.g.*, Enderlein *et al.*, 2013b).

periferia (Espanha, Grécia, Irlanda, Itália e Portugal) e o grupo centro-norte (Alemanha, Áustria, Bélgica, Finlândia, França, Holanda e Luxemburgo), respetivamente.

Seguindo a literatura existente, a magnitude da estabilização proporcionada pelos mecanismos propostos sobre o produto pode ser avaliada de duas formas alternativas: da perspetiva média, ao longo do ciclo económico, e/ou da perspetiva marginal, num determinado período recessivo⁸⁰. Segundo Dullien (2015), o efeito de estabilização médio permite medir a proporção média das flutuações do produto em torno do produto potencial que seria absorvida ao longo do tempo, ou seja, a proporção dos hiatos do produto anuais que seria, em média, absorvida. Para estimar este efeito, deve ser calculada a média histórica do valor absoluto dos hiatos do produto, para cada estado-membro ao longo do período amostral (que constitui o contra factual), e contrapor-la à média do valor absoluto dos hiatos do produto simulados após a concretização das transferências associadas ao funcionamento de cada mecanismo, calculando o rácio entre a variação na média do valor absoluto do hiato com transferências e a média do valor absoluto dos hiatos históricos. Esta medida tem a desvantagem de captar o efeito de pequenas flutuações cíclicas do produto, pelo que, segundo Dullien (2013b), é mais interessante analisar a estabilização que é proporcionada em períodos recessivos, recorrendo ao conceito de estabilização marginal. Neste caso, a medição pode ser feita de diferentes formas: Dullien (2015) compara o hiato do produto histórico numa determinada recessão com o hiato do produto simulado; Dullien (2013a) e Vroman (2010) propõem uma análise *peak-to-trough*, em que o impacto de estabilização é medido com base na variação simulada para a diferença entre o produto no pico e na cava face aos dados históricos, e uma análise do hiato do produto efetivo relativamente à sua tendência de longo prazo, em que o efeito de estabilização corresponde à proporção do hiato que seria absorvida pelo mecanismo; por sua vez, Beblavý *et al.* (2015) e CEPS (2014) medem este efeito de forma mais simples, multiplicando as transferências líquidas geradas por um determinado multiplicador orçamental, somando o valor resultante, em percentagem do PIB, à taxa de crescimento histórica e comparando esta última com a taxa de crescimento simulada; por último, Dullien (2007, 2013a, 2014) mede esse efeito como o rácio entre o impacto das

⁸⁰ Outros autores, como Bargain *et al.* (2013) e Dolls *et al.* (2014a, 2014b), medem o efeito de estabilização sobre o rendimento dos indivíduos, mas a sua análise foca-se sobre uma centralização de impostos e de transferências sociais.

transferências líquidas no produto, em percentagem do PIB, e a variação no hiato do produto histórico, num determinado período.

Nas simulações que vamos realizar, optaremos pelo conceito de estabilização média (uma das medidas utilizada por Dullien, 2015), uma vez que pretendemos analisar o contributo dos mecanismos orçamentais com partilha de risco para a estabilidade dos estados-membros e da união, não só a curto prazo, mas também a médio e longo prazo, prevenindo o surgimento de desequilíbrios macroeconómicos em períodos de expansão. Adicionalmente, tal como Enderlein *et al.* (2013b), iremos comparar o desvio padrão dos hiatos do produto nacionais relativamente à média da AE-12 em cada ano, em termos históricos e simulados, que, servindo de indicador da divergência existente entre os ciclos económicos dos estados-membros, permite avaliar o grau de convergência que é proporcionado pelos mecanismos propostos.

Feita esta análise, focar-nos-emos nos efeitos redistributivos gerados pelos mecanismos propostos. Para tal, usaremos a posição líquida individual de cada um dos estados-membros no final do período considerado, quer em percentagem do respetivo PIB, quer em percentagem do PIB da AE-12⁸¹. A utilização das duas medidas é justificada pela diferença de dimensão das várias economias. Assim, a posição líquida das economias, tal como as transferências anuais, em percentagem do PIB nacional, permite-nos retirar ilações acerca das economias que fariam um maior esforço contributivo ou retirariam um maior benefício das transferências realizadas, ao passo que a posição líquida em percentagem do PIB da AE-12 permite-nos verificar o peso que a posição de cada estado-membro assumiria na união e comparar, de forma direta, esses pesos.

Antes de passarmos às simulações propriamente ditas, é importante assumirmos uma série de pressupostos e de características gerais que irão determinar, não só o funcionamento de qualquer um dos mecanismos de transferências, mas também os próprios resultados das simulações. Em primeiro lugar, para simular o efeito das transferências no produto, é necessário definir um multiplicador orçamental consistente com a literatura mais recente, distinguindo entre multiplicadores em fases de expansão e multiplicadores em fases de recessão. Para além disso, poderíamos igualmente distinguir os multiplicadores usados na simulação associada à abordagem macroeconómica, que

⁸¹ Para o efeito, será usado o PIB no final do período considerado, ou seja, as estimativas da AMECO para o PIB do ano de 2017.

envolve uma utilização discricionária das transferências, dos usados na simulação associada à abordagem microeconómica, em que as transferências são usadas para financiar subsídios de desemprego. No entanto, assumimos multiplicadores idênticos para todos os mecanismos, tendo em conta o argumento de Dullien (2013a) e Enderlein *et al.* (2013b), segundo o qual transferências com condicionalismos do lado da despesa, que obrigam à utilização dos recursos obtidos em subsídios de desemprego, teriam o mesmo efeito do que transferências sem condicionalismos pelo facto de se limitarem a substituir despesa nacional e, por isso, libertar recursos nacionais para outras componentes dos orçamentos com menores multiplicadores. Assim, os multiplicadores usados nas simulações subsequentes são apresentados no Quadro 3, abaixo, sendo que considerámos dois cenários diferentes com o objetivo de gerar alguma margem de interpretação, um mais otimista e outro menos otimista, que designaremos como cenário máximo e cenário mínimo, respetivamente (nas secções seguintes, iremos focar-nos nos resultados obtidos para o cenário máximo, referindo apenas os resultados gerais do cenário mínimo):

Quadro 3 - Multiplicadores assumidos

	Cenário Máximo	Cenário Mínimo
Expansão	0,8	0,4
Recessão	2	1

Nota: os multiplicadores assumidos são definidos como o rácio entre a variação ocorrida no produto e a variação ocorrida na despesa pública, em euros (Spilimbergo *et al.*, 2009).

Estes multiplicadores enquadram-se na literatura teórica e empírica, bem como nos pressupostos assumidos por outros autores que simulam os efeitos de eventuais mecanismos de transferências na UEM, quer no que diz respeito à diferença assumida entre cenários de expansão e de recessão, quer no que respeita aos seus valores concretos.

De facto, existem vários argumentos para este impacto diferenciado da política orçamental em função da situação conjuntural. Por um lado, as restrições de capacidade das economias são, à partida, mais fortes em expansões, criando pressões inflacionistas e efeitos de *crowding-out* da despesa privada após expansões orçamentais, ao passo que tal não se verifica em recessões devido ao excesso de capacidade produtiva, o que reforça a eficácia da política orçamental (Illing e Watzka, 2013; IMF, 2012). Por outro lado, a proporção de agentes económicos sujeitos a restrições de liquidez aumenta em situações recessivas, aumentando a reação do consumo a variações no rendimento disponível, dada

a redução das propensões à poupança (IMF, 2012). Adicionalmente, em situações recessivas podem surgir determinadas circunstâncias que potenciam a eficácia da política orçamental, como é o caso da armadilha da liquidez ou *zero lower bound*, circunstância sob a qual a política monetária convencional se torna ineficaz (Illing e Watzka, 2013). Neste caso, eficácia da política orçamental é reforçada, não só devido a um menor efeito de *crowding-out*, relacionado com uma menor reação da taxa de juro nominal, mas também devido ao seu impacto sobre a inflação e as expetativas acerca da inflação futura que diminuirão a taxa de juro real, promovendo um maior efeito positivo sobre o consumo e o investimento privado.

No que respeita aos valores concretos dos multiplicadores, são diversos os resultados apresentados na literatura empírica⁸². Batini *et al.* (2012) estimam, para a AE, multiplicadores cumulativos de 0,43 e 0,07 para o primeiro e o segundo ano, respetivamente, para consolidações orçamentais via despesa pública em situações de expansão, sendo os mesmos de 2,56 e 2,49 em situações de recessão (para as recessões, as suas estimativas variam entre 1,6 e 2,6 de país para país). Contudo, a maioria dos estudos existentes foca-se no caso dos EUA: por exemplo, Auerbach e Gorodnichenko (2012) estimam, para a despesa pública, um multiplicador máximo de 2,48 em recessões, com uma dimensão cumulativa a 5 anos de 2,24, e um multiplicador máximo de 0,57 em expansões e uma dimensão cumulativa de -0,33 a 5 anos. Neste caso, deve ter-se em conta que, apesar de ser a economia com dimensão mais próxima da AE, a economia dos EUA é estruturalmente diferente. Por sua vez, Christiano *et al.* (2011) e Woodford (2011) demonstram que os multiplicadores orçamentais são efetivamente superiores quando a taxa de juro nominal se encontra próxima de zero, sendo tanto maior quando maior for a duração da armadilha da liquidez, mas tanto menor quanto maior a dimensão do estímulo (Erceg e Lindé, 2014). Por último, na literatura que simula os efeitos de mecanismos de transferências entre as economias da UEM, Davis *et al.* (2015) assumem multiplicadores mínimos e máximos, respetivamente, de 0 e 1 para períodos de expansão, e de 1 e 2,5 para períodos recessivos, com base no trabalho de Batini *et al.* (2014), por oposição a outros autores que assumem multiplicadores constantes, independentemente do estado da economia (Beblavý *et al.*, 2015; CEPS, 2014; Dullien, 2013a; Enderlein *et al.*, 2013b).

⁸² Os anexos A.2. e A.3. resumem alguma da evidência empírica relativa a multiplicadores orçamentais.

Assim, perante a literatura existente, existe razoabilidade nos multiplicadores considerados.

Alguns autores endogeneízam o comportamento do produto, em cada ano, ao simular os efeitos das transferências dos anos anteriores no nível do PIB dos anos seguintes, procurando ultrapassar a limitação associada a simulações que consideram o nível do produto como uma variável exógena (*e.g.*, Claey's *et al.*, 2014b). Tal é o caso de Enderlein *et al.* (2013b) e de Davis *et al.* (2015), sendo que estes últimos utilizam a taxa de crescimento histórica ou *ex-ante* do produto para atualizar os valores do PIB⁸³. Porém, não iremos incorporar essa atualização nas simulações por duas razões: por um lado, a persistência do efeito das transferências nos anos seguintes não está necessariamente relacionada com as taxas de crescimento históricas do PIB e a alternativa, isto é, a consideração de multiplicadores cumulativos, não seria apropriada, tendo em conta a literatura documentada nos anexos que aponta para um efeito negligenciável no segundo período, ou seja, para um multiplicador cumulativo no 2º período muito semelhante ao do primeiro período, sendo mesmo reconhecida, em alguns estudos, a possibilidade de efeitos não-Keynesianos da política orçamental a médio prazo; por outro lado, a duração dos efeitos da política orçamental depende de fatores como a duração das medidas, o instrumento orçamental utilizado e fatores conjunturais como a posição cíclica da economia, o grau de acomodação monetária, entre outros. Por exemplo, segundo Batini *et al.* (2014), a persistência dos efeitos de medidas orçamentais temporárias tende a coincidir com a duração das mesmas e Coenen *et al.* (2012) estimam que, após um aumento temporário do consumo público por 2 anos, o nível do PIB regressa ao seu nível base após esses 2 anos. Ora, as medidas financiadas pelas transferências realizadas ao abrigo dos mecanismos de partilha de risco propostos enquadram-se precisamente nesta tipologia, uma vez que permitem a adoção de medidas adicionais financiadas temporariamente por fundos de comuns, embora os seus efeitos também tendam a ser mais persistentes quando são adotadas em períodos recessivos devido a efeitos de histerese (DeLong e Summers, 2012) ou ainda em condições de acomodação monetária (Coenen *et al.*, 2012).

Em segundo lugar, dada a dificuldade de prever o comportamento dos governos nacionais e tendo em conta que o impacto de estabilização das transferências depende da

⁸³ A metodologia utilizada por Enderlein *et al.* (2013b) não é descrita no seu artigo.

forma como os fundos adicionais são aplicados na economia, assumiremos que todos os fundos recebidos são usados para aumentar a despesa pública, em adição à despesa já existente (e não substituindo-a), e que as contribuições são financiadas com base em aumentos de impostos e/ou cortes na despesa pública, afetando a procura agregada da economia. Deste modo, as transferências efetuadas ao abrigo dos mecanismos de partilha de risco afetam apenas o produto efetivo das economias e não o seu produto potencial, não sendo utilizadas para reformas estruturais ou investimento público (Enderlein *et al.*, 2013b).

Em terceiro lugar, iremos assumir a inexistência de quaisquer efeitos de segunda ordem, ou seja, de efeitos de *spillover* ao nível comercial ou de *feedback* ao nível da política monetária (a taxa de juro mantém-se constante) (Dolls *et al.*, 2014b; Dullien, 2015). Por último, abstrair-nos-emos de efeitos perversos, como problemas de risco moral e de *free-riding*, sobre os incentivos das autoridades e dos agentes nacionais inerentes a qualquer mecanismo de transferências. Este pressuposto implica que o produto simulado das economias só se irá desviar do seu nível histórico em consequência das transferências (Enderlein *et al.*, 2013b).

3.2. Mecanismo baseado no hiato do produto relativo

No quadro da abordagem macroeconómica, tendo em conta a análise desenvolvida ao longo da secção 2.2.1. do capítulo 2, iremos simular os efeitos de um mecanismo de transferências baseado no hiato do produto das economias de cada estado-membro face ao hiato do produto médio da AE-12⁸⁴. De facto, relativamente aos vários indicadores alternativos que poderiam ser usados para avaliar a posição cíclica das economias e servir de base ao cálculo de potenciais transferências, o hiato do produto apresenta-se como o mais vantajoso, apesar das suas limitações em termos de estimação. Mais especificamente, o hiato relativo apresenta uma menor exposição a eventuais problemas de risco moral e problemas de ajustamento *ex-post* de previsões. Para além disso, simulações preliminares demonstraram que um mecanismo baseado no hiato do produto

⁸⁴ De notar que os hiatos do produto calculados para a AE-12, para o grupo dos países do centro-norte (Alemanha, Áustria, Bélgica, Finlândia, França, Holanda e Luxemburgo) e para o grupo dos países da periferia (Espanha, Grécia, Irlanda, Itália e Portugal) são obtidos como uma média ponderada pelo peso do produto potencial de cada um dos estados-membros dentro do grupo em causa.

absoluto exigiria uma capacidade para acumular recursos e défices numa dimensão entre 1% e 5% do PIB da AE-12, em função do desenho específico selecionado. Já um mecanismo baseado no indicador em termos relativos não exigiria, nem uma capacidade de endividamento comum, nem a criação de uma entidade responsável pelo fundo.

3.2.1. Pressupostos e dados

Baseando-se no hiato do produto relativo das economias da UEM, o cálculo das contribuições e das transferências de cada país i em cada ano t é feito com base na fórmula seguida por Enderlein *et al.* (2013b):

$$T_{i,t} = \alpha \times \left[\frac{(y_{AE,t} - y_{AE,t}^*)}{y_{AE,t}^*} - \frac{(y_{i,t} - y_{i,t}^*)}{y_{i,t}^*} \right] \times y_{i,t}^*$$

onde y e y^* designam o produto efetivo e o produto potencial de cada economia, respetivamente, e α representa a percentagem da diferença entre o hiato do produto de uma economia e o hiato do produto da AE que será taxada/transferida ao estado-membro, sendo a dimensão absoluta da transferência uma função do produto potencial⁸⁵. Em consequência, tal como em Enderlein *et al.* (2013b), a redução no desvio padrão dos hiatos de produto nacionais face à média da AE-12 e o montante líquido dos fluxos gerados pelo mecanismo serão uma função aproximadamente linear do parâmetro α que se assume, por isso, como uma variável de escolha política. Nas nossas simulações, assumimos um valor de 0,5 para o mesmo, em consonância com Delbecque (2013) e Enderlein *et al.* (2013b).

Uma vez calculadas as transferências, os seus impactos sobre o PIB serão simulados com base nos multiplicadores orçamentais referidos na secção anterior. Contudo, assumimos aqui um pressuposto específico face às restantes simulações: a existência de desfasamentos de planeamento e de implementação de medidas no quadro dos orçamentos nacionais. Assim, seguindo Enderlein *et al.* (2013b), assumimos que apenas dois terços do total das transferências pagas ou recebidas têm impacto no produto

⁸⁵ De notar que, qualquer outra hipótese alternativa à utilização do produto potencial como termo final da expressão (*e.g.*, PIB a preços correntes ou preços constantes), impediria o equilíbrio anual entre receitas e despesas, característico de um mecanismo baseado no hiato do produto relativo face à média da AE.

do ano corrente, sendo o restante terço aplicado no ano seguinte⁸⁶. Na prática, este pressuposto é concretizado com a aplicação de multiplicadores, para dois anos consecutivos, que resultam do produto desses rácios com o valor de cada um dos multiplicadores propostos para cada um dos cenários (máximo, ou otimista, e mínimo, ou pessimista). Os multiplicadores resultantes são apresentados no Quadro 4:

Quadro 4 - Multiplicadores (mecanismo hiato do produto relativo)

		Ano 1	Ano 2
Cenário Máximo	Expansão	0,53(3)	0,26(6)
	Recessão	1,33(3)	0,6(6)
Cenário Mínimo	Expansão	0,26(6)	0,13(3)
	Recessão	0,6(6)	0,3(3)

Fonte: Elaboração do autor com base em Enderlein *et al.* (2013b) e no Quadro 3.

Posto isto, realizaremos duas simulações distintas cujos resultados iremos contrapor. Uma das simulações traduz uma proposta de base, em que as contribuições são financiadas por aumentos de impostos e/ou reduções da despesa pública. A segunda simulação assume um pressuposto adicional fundamental: no caso de choques simétricos negativos, os estados-membros em melhor situação que a média da união, mas em recessão, efetuam contribuições financiadas por emissão de dívida; no caso de choques simétricos positivos, os estados-membros em pior situação que a média, mas em expansão, utilizam as transferências recebidas para processos de consolidação orçamental, reduzindo a sua dívida. Este último pressuposto tem por objetivo ultrapassar, ou pelo menos mitigar, uma das limitações identificadas para o mecanismo baseado no hiato do produto relativo: a pró-ciclicidade do mecanismo nas economias contribuidoras (recetoras) em períodos de recessão (expansão). Desta forma, apenas economias em recessão e abaixo do hiato do produto médio da AE-12 irão canalizar os fundos recebidos para estabilizar a procura agregada, via aumentos da despesa e/ou reduções de impostos, e apenas economias em expansão e acima do hiato médio da união irão financiar as contribuições com cortes na despesa e/ou aumentos de impostos. Esta característica do mecanismo vai ao encontro do preconizado por Enderlein *et al.* (2013b). O expectável será a obtenção de piores resultados no que diz respeito ao efeito do mecanismo sobre o

⁸⁶ Estes autores assumem um multiplicador cumulativo uniforme igual a 1,2 que desagregam num multiplicador igual a 0,8 para o primeiro ano e 0,4 para o segundo ano, refletindo uma estrutura temporal associada a existência de desfasamentos na implementação de medidas orçamentais.

desvio padrão anual dos hiatos do produto nacionais, ou seja, em termos de convergência entre ciclos económicos dos países AE-12, mas de melhores resultados ao nível da estabilização média nacional e da união como um todo, isto é, da redução da amplitude média dos hiatos do produto, face à proposta de base, que tem como objetivo fundamental promover uma maior sincronização das variáveis macroeconómicas entre os estados-membros da AE.

Portanto, nesta secção, iremos incluir uma análise aos efeitos do mecanismo sobre o nível da dívida pública (em percentagem do PIB) de cada uma das economias-membro e para a AE-12 como um todo⁸⁷. Para as simulações, usaremos as estimativas mais recentes para os hiatos do produto (abstraindo-nos de eventuais erros de previsão típicos das estimativas em tempo real), o PIB e o produto potencial de 1999 a 2017 obtidas na AMECO⁸⁸. Todos os dados serão usados e apresentados a preços constantes de 2010. O hiato do produto médio da AE-12 foi calculado como uma média dos hiatos dos 12 estados-membros considerados, ponderada pelo peso dos respetivos produtos potenciais no total da AE-12. Por último, os dados para a dívida pública de 1999 a 2015 foram retirados da base de dados do Eurostat⁸⁹ e para os anos de 2016 e 2017 da AMECO⁹⁰ a preços correntes, pelo que as transferências, calculadas a preços constantes, serão, posteriormente, convertidas para preços correntes, recorrendo aos deflatores do PIB para cada ano obtidos na AMECO, e somadas aos valores nominais da dívida pública em cada ano, permitindo calcular a dívida pública em percentagem do PIB.

3.2.2. Resultados

As nossas simulações demonstraram que um mecanismo de transferências baseado no hiato do produto relativo de cada estado-membro face à média da união teria um elevado potencial para reduzir as divergências cíclicas entre as economias da AE-12, bem como para estabilizar as flutuações do produto da maioria.

⁸⁷ Pisani-Ferry *et al.* (2013) desenvolvem uma análise semelhante, assumindo que os fundos, obtidos ao abrigo de um mecanismo catastrófico baseado no hiato do produto absoluto, apenas são utilizados para consolidação.

⁸⁸ http://ec.europa.eu/economy_finance/ameco/user/serie/SelectSerie.cfm, acedido em abril de 2016.

⁸⁹ <http://ec.europa.eu/eurostat/data/database>, acedido em abril de 2016.

⁹⁰ http://ec.europa.eu/economy_finance/ameco/user/serie/SelectSerie.cfm, acedido em abril de 2016.

3.2.2.1. Mecanismo baseado no hiato do produto relativo – cenário base

Na simulação de base, os resultados em termos de estabilização média alcançam dois extremos opostos: por um lado, o efeito de estabilização é significativo para o grupo constituído por Portugal, Itália, Irlanda, Grécia e Espanha (PIIGS), mas, por outro, existem efeitos de desestabilização para alguns dos estados-membros do grupo centro-norte. O Quadro 5, abaixo, apresenta esses efeitos (os valores negativos, identificados a vermelho, indicam um efeito de desestabilização médio e os valores positivos, identificados a verde, indicam um efeito de estabilização médio).

Quadro 5 - Amplitude média dos hiatos do produto e efeito de estabilização médio, 1999-2017 (mecanismo hiato do produto relativo, cenário base)

Países	Histórica	Cenário Máximo		Cenário Mínimo	
		Simulada	Estabilização Média	Simulada	Estabilização Média
Alemanha	0,98%	1,04%	-5,33%	1,00%	-1,87%
Áustria	0,84%	1,06%	-26,37%	0,93%	-11,21%
Bélgica	0,81%	1,14%	-40,18%	0,98%	-20,53%
Finlândia	1,63%	1,46%	10,65%	1,53%	6,24%
França	1,30%	1,38%	-5,45%	1,35%	-3,56%
Holanda	1,46%	1,26%	13,78%	1,33%	8,72%
Luxemburgo	2,10%	1,67%	20,65%	1,86%	11,46%
Espanha	2,97%	1,93%	35,19%	2,38%	19,81%
Grécia	3,84%	2,00%	48,07%	2,77%	27,84%
Irlanda	1,94%	1,51%	22,32%	1,69%	12,82%
Itália	1,55%	1,32%	14,72%	1,42%	8,44%
Portugal	1,66%	1,37%	17,94%	1,47%	11,56%
Centro-Norte	0,98%	1,12%	-15,24%	1,04%	-6,36%
PIIGS	2,14%	1,56%	27,23%	1,81%	15,44%
AE-12	1,27%	1,26%	1,18%	1,26%	1,00%

Notas: a amplitude “histórica” refere-se à média dos valores absolutos dos hiatos do produto históricos; a amplitude “simulada” refere-se à média dos valores absolutos dos hiatos do produto simulados após transferências; a “estabilização média” é calculada como a percentagem da amplitude “histórica” estabilizada pela implementação do mecanismo; por exemplo, no caso de Portugal, teríamos $\frac{(1,66\% - 1,37\%)}{1,66\%} = 17,94\%$ (eventuais diferenças dever-se-ão aos arredondamentos efetuados).

Fonte: Elaboração do autor com base em cálculos próprios.

De facto, considerando o cenário otimista, a amplitude média dos hiatos do produto para o primeiro grupo é reduzida em 27,23%, ao passo que essa média aumenta em 15,44% para o segundo grupo⁹¹. Conforme se pode verificar, no caso do cenário

⁹¹ O hiato do produto médio da AE-12 apresenta uma estabilização de 1,18%. Contudo, este efeito de estabilização só ocorre devido à diferenciação dos multiplicadores em recessão e em expansão. Assim, se

mínimo, os resultados apenas apresentam uma menor dimensão, não existindo alteração no sentido dos efeitos de estabilização. Como já foi dito, na análise subsequente, focar-nos-emos no cenário otimista, sendo que, quando nos referimos ao cenário mínimo, tal é explicitamente referido. Do quadro acima, também se verifica que o impacto do mecanismo é bastante diferente para cada um dos estados-membros. Dentro do grupo dos PIIGS, a economia italiana e a economia portuguesa seriam as menos beneficiadas, alcançando efeitos de estabilização médios de 14,72% e de 17,94%, respetivamente. As economias mais beneficiadas seriam, claramente, a economia espanhola, que estabilizaria 35,19% da amplitude média dos hiatos históricos no período considerado, e a economia grega que alcançaria uma estabilização média de quase 50%, reduzindo a média do valor absoluto dos hiatos do produto de 3,84% para 2%. Analisando as figuras do anexo A.4., que contrapõem os hiatos do produto históricos aos simulados após transferências (esta simulação de base está representada a amarelo), bem como os aumentos/reduções ocorridos na amplitude dos hiatos do produto anuais em pontos percentuais do anexo A.5., verifica-se que tal decorreria especialmente do efeito de estabilização proporcionado a partir do início da crise em 2008-2009: para a Grécia, os maiores efeitos de estabilização seriam obtidos em 2012 e 2013 com reduções da amplitude dos hiatos de 8,14 p.p. e 7,75 p.p., respetivamente; no caso espanhol, a redução dos hiatos do produto seria inferior, mas igualmente significativa, sendo de 4,09 p.p. e de 4,31 p.p. nesses anos.

O efeito no grupo centro-norte é bastante mais heterogéneo, existindo estados-membros como a Alemanha, a Áustria, a Bélgica e a França, que sofreriam de um efeito de desestabilização médio, e estados-membros como a Finlândia, a Holanda e o Luxemburgo que beneficiariam de uma estabilização média positiva. De entre os primeiros, as economias alemã e francesa seriam as menos prejudicadas, ao passo que a Áustria e a Bélgica veriam a diferença média entre o seu produto efetivo e produto potencial aumentar em 26,37% e 40,18%, respetivamente. Tal como no caso dos PIIGS, grande parte desse efeito de desestabilização ocorreria no período da recente crise em que as suas economias se encontravam numa situação recessiva, mas acima da média da AE-12 (sendo, por isso, contribuidoras), e, em menor grau, no período de 2000 a 2002, em que essas mesmas economias apresentavam um hiato do produto positivo, mas inferior à

fosse assumido um multiplicador uniforme, obter-se-ia o resultado antecipado na secção 2.2.1., segundo o qual, o hiato do produto médio da união não seria influenciado pela existência de transferências baseadas no hiato do produto nacional face à média da união.

média, sendo, por isso, recetoras de transferências (ver anexos A.4. e A.5.). Nesses períodos, o mecanismo financiaria a aplicação de medidas orçamentais pró-cíclicas, amplificando os ciclos económicos dos estados-membros referidos (veja-se o padrão dos gráficos de barras do anexo A.4., que traduzem as transferências pagas/recebidas). Assim, confirma-se o argumento de Bernoth e Engler (2013) segundo o qual, ao favorecer a sincronização dos ciclos económicos dos estados-membros, um mecanismo de transferências poderá aumentar a amplitude das flutuações cíclicas das economias tipicamente mais estáveis da UEM. Se olharmos para a amplitude média histórica dos hiatos do produto das 12 economias consideradas, apresentada no Quadro 5, verificamos que as quatro economias destabilizadas são, efetivamente, as que apresentam a menor amplitude média, ou seja, uma menor volatilidade. No entanto, o aumento na amplitude dos hiatos anuais das economias prejudicadas nunca atingiria a dimensão da redução na amplitude dos hiatos anuais das economias da periferia: para as primeiras, esse aumento apenas ultrapassa 1 p.p. em alguns anos e nunca excede 2 p.p., mas, para as segundas, essa redução apenas não excede os 2 p.p. para a Irlanda e a Itália (anexo A.5.). Para além disso, mesmo dentro do grupo centro-norte, o Luxemburgo, a Holanda e a Finlândia veriam a amplitude média dos seus hiatos do produto reduzida em 20,65%, 13,78% e 10,65%, respetivamente. A Holanda teria beneficiado, especialmente, do mecanismo entre 2003 e 2005, onde reduziria o seu hiato do produto entre 1,32 p.p. e 1,75 p.p. em cada ano (anexo A.5.). Do mesmo modo, apesar de um efeito, em média, desestabilizador, a Alemanha também beneficiaria de uma redução da amplitude desse hiato nesses anos, de 1,04 p.p. a 1,80 p.p.. Se considerarmos o cenário mínimo, os efeitos referidos reduzem-se para cerca de metade.

Assim, evidencia-se um efeito de estabilização muito importante para os países da periferia da AE-12, que contrasta com o efeito de desestabilização simulado nos países do grupo centro-norte. Tal decorre do argumento apresentado acima: quanto maior a volatilidade das economias, maior o carácter contra-cíclico das transferências; quanto menor a volatilidade, maior a frequência de transferências pró-cíclicas desestabilizadoras. Esta é a razão pela qual a Grécia e a Espanha, cujas economias apresentam a maior amplitude média nos hiatos históricos, apresentam o maior efeito de estabilização médio e a Áustria e a Bélgica, cujas economias apresentam a menor amplitude média nos hiatos históricos, apresentam o maior efeito de desestabilização médio, amplificando as suas

flutuações cíclicas. Este resultado vai ao encontro do obtido por Hammond e Von Hagen (1998), segundo o qual um mecanismo que estabiliza as flutuações do produto em torno de uma média comum não reduz, necessariamente, essas flutuações ao longo do tempo a nível nacional.

3.2.2.2. Mecanismo baseado no hiato do produto relativo – ajustamento via dívida em caso de choques simétricos

Para a simulação que considera a possibilidade de endividamento e de consolidação orçamental na presença de choques simétricos, os resultados, em termos de estabilização média, são alterados de forma significativa face à simulação anterior, tornando-se positivos para todas as economias AE-12 (ver Quadro 6, abaixo). Efetivamente, o grupo dos PIIGS continua a usufruir de um maior grau de estabilização, mantendo a redução na amplitude média dos hiatos próxima da existente na simulação de base (30,53% face aos 27,23% anteriores), mas o grupo centro-norte vê, agora, a amplitude média dos hiatos diminuir em 10,23%.

Quadro 6 - Amplitude média dos hiatos do produto e efeito de estabilização médio, 1999-2017 (mecanismo hiato do produto relativo, cenário com dívida pública)

Países	Histórica	Cenário Máximo			Cenário Mínimo		
		Simulada	Estabilização Média	Ganhos (p.p.)	Simulada	Estabilização Média	Ganhos (p.p.)
Alemanha	0,98%	0,75%	23,41%	28,74	0,84%	14,44%	16,31
Áustria	0,84%	0,76%	9,30%	35,67	0,79%	5,73%	16,94
Bélgica	0,81%	0,77%	5,35%	45,53	0,79%	3,07%	23,61
Finlândia	1,63%	1,36%	16,75%	6,10	1,48%	9,32%	3,09
França	1,30%	1,16%	11,04%	16,49	1,23%	5,64%	9,20
Holanda	1,46%	1,16%	20,54%	6,77	1,29%	11,75%	3,03
Luxemburgo	2,10%	1,59%	24,65%	4,00	1,83%	12,84%	1,38
Espanha	2,97%	1,87%	37,11%	1,92	2,36%	20,47%	0,66
Grécia	3,84%	1,90%	50,43%	2,36	2,73%	28,85%	1,01
Irlanda	1,94%	1,45%	25,45%	3,13	1,67%	13,79%	0,97
Itália	1,55%	1,26%	18,92%	4,19	1,39%	10,02%	1,58
Portugal	1,66%	1,23%	26,22%	8,28	1,40%	15,70%	4,13
Centro-Norte	0,98%	0,88%	10,23%	25,47	0,91%	6,45%	12,82
PIIGS	2,14%	1,49%	30,53%	3,29	1,78%	16,72%	1,28
AE-12	1,27%	1,07%	16,01%	14,83	1,16%	8,85%	7,85

Notas: ver Quadro 5; “ganhos (p.p.)” refere-se aos ganhos na estabilização média, em pontos percentuais, obtidos nesta simulação relativamente à simulação do cenário base; por exemplo, para Portugal, esse ganho é dado pela diferença entre 26,22% (valor do Quadro 6) e 17,94% (valor do Quadro 5).

Fonte: Elaboração do autor com base em cálculos próprios.

O impacto do mecanismo de transferências mantém-se bastante diferente para cada uma das economias da AE-12. Considerando o grupo da periferia, o padrão das economias mais e menos beneficiadas, em termos de estabilização, apenas se altera, face à simulação de base, devido caso português. De facto, nesse grupo, Portugal seria o estado-membro a observar um maior ganho de estabilização (cerca de 8 p.p.), passando a usufruir de uma estabilização média de 26,22%, apenas inferior ao obtido pela Espanha e pela Grécia. Este maior ganho para a economia portuguesa é justificado pela maior frequência com que ocorreriam transferências com um impacto pró-cíclico no produto no cenário base. De facto, analisando as figuras do anexo A.4., observa-se uma redução na amplitude dos hiatos do produto nesta segunda simulação (representada a azul), face à primeira, especialmente quando as transferências assumiam, nesta última, um carácter pró-cíclico: por exemplo, no caso português, tal ocorre entre 2007 e 2010, sendo agora o impacto das transferências pró-cíclicas absorvido pela dívida pública, razão pela qual a linha representada a azul, que traduz esta simulação, tende a sobrepor-se à linha cinzenta,

que traduz os hiatos históricos (no anexo A.6., que apresenta as reduções/aumentos ocorridos na amplitude dos hiatos do produto anuais em pontos percentuais para esta simulação, podem identificar-se, a amarelo, os anos em que foram eliminados efeitos pró-cíclicos das transferências). Para os restantes membros do grupo, os ganhos de estabilização absoluta ao longo do período são modestos, entre 1,92 p.p. (Espanha) e 4,19 p.p. (Itália), dada a sua maior volatilidade relativa e, por isso, contra-ciclicidade das transferências efetuadas/recebidas, pelo que os resultados não se alteram de forma significativa (as linhas associadas a ambas as simulações, nas figuras do anexo A.4., tendem a sobrepor-se). Porém, se considerarmos o grupo centro-norte, os ganhos de estabilização ao longo do ciclo económico são significativos para os estados-membros que, na simulação de base, eram desestabilizados: as suas economias apresentariam, agora, uma estabilização média positiva em consequência da eliminação da pró-ciclicidade das transferências. As economias com maiores ganhos, em termos absolutos, são a Áustria e a Bélgica, devido à maior frequência de transferências pró-cíclicas na simulação de base, seguidas da Alemanha e da França que apresentam ganhos inferiores dado a menor desestabilização de que eram alvo. As restantes economias deste grupo apresentam, tal como as economias do grupo dos PIIGS, ganhos de estabilização reduzidos que variam entre os 4 p.p. e os 6,77 p.p., estando o Luxemburgo no limiar mais baixo por usufruir de uma elevada estabilização na simulação de base. Assim, a Alemanha, cuja economia era a menos prejudicada entre as economias desestabilizadas, passaria a apresentar uma estabilização média inferior, mas próxima, à do Luxemburgo (24,65%), que seria a economia mais beneficiada deste grupo. Em suma, os ganhos face à primeira simulação são determinados pela frequência e pela dimensão das transferências pró-cíclicas. No que diz respeito ao cenário mínimo, e tal como na simulação de base, os resultados seriam equivalentes a cerca de metade dos obtidos no cenário máximo, variando de país para país.

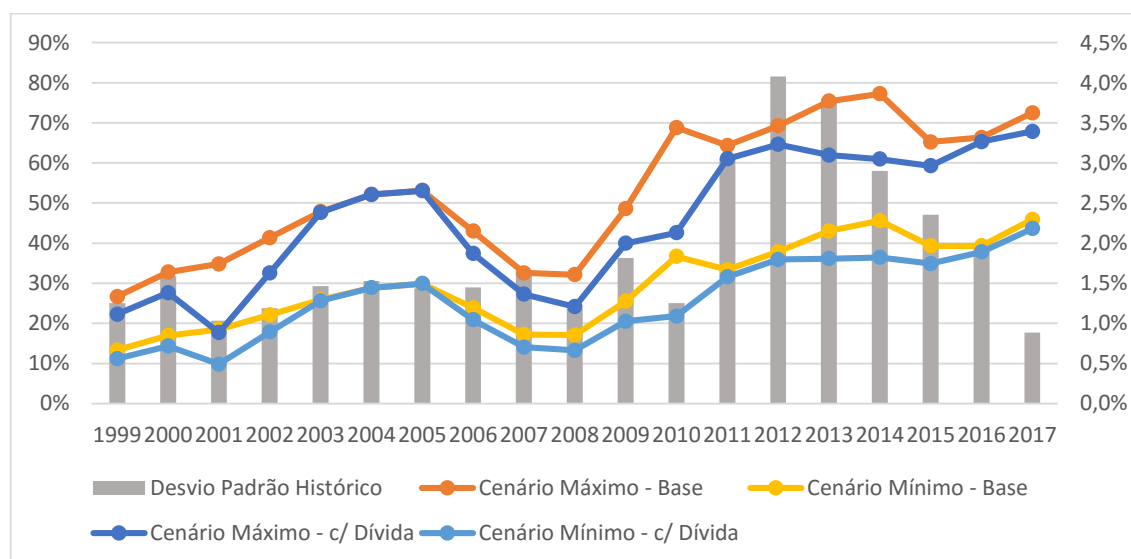
Portanto, podemos concluir que as economias mais voláteis já não são, necessariamente, as que beneficiam de uma maior estabilização média ao longo do período, embora estejam sempre entre as principais beneficiadas. Veja-se o caso da Alemanha que, após eliminar os efeitos pró-cíclicos da política orçamental sobre o produto, consegue obter um grau de estabilização médio próximo do obtido por economias como a portuguesa e a irlandesa e, ainda, acima do alcançado pela economia

italiana. Deve ainda realçar-se que a eliminação dos efeitos de desestabilização nas economias mais estáveis da AE-12 e a criação de efeitos, em média, estabilizadores implica dois resultados que foram antecipados no ponto 3.2.1., acima. Por um lado, obtêm-se melhores resultados em termos da estabilização média agregada da AE-12. De facto, a amplitude média do hiato do produto da AE-12, que apresentava uma estabilização média de cerca de 1% na simulação de base, passa agora a ser estabilizado, em média, em 16,02%. Aqui, a estabilização proporcionada no período para a AE-12 como um todo não decorre, meramente, da distinção dos multiplicadores em função do estado da economia, tal como acontece na simulação anterior, mas também do pressuposto assumido relativamente à possibilidade das contribuições dos estados-membros em melhor situação que a média serem financiadas pela emissão de dívida nacional, quando estão em recessão, e dos fundos recebidos pelos estados-membros em pior situação que essa média serem utilizados para consolidações orçamentais, abatendo na dívida pública existente, quando se encontram em expansão. A simulação realizada mostra que deixariam de existir efeitos de desestabilização nas economias do grupo centro-norte, criando-se, em certo grau, capacidade para reagir a choques simétricos, embora apenas as economias recetoras possam implementar medidas orçamentais adicionais. Por outro lado, obtêm-se piores resultados em termos de convergência dos ciclos económicos dos países da amostra, isto é, em termos de redução dos desvios padrão anuais dos hiatos do produto, uma vez que este efeito de convergência (ou de redução dos desvios) só surge quando as transferências são usadas para influenciar o produto. De facto, numa perspetiva agregada, considerando o efeito do mecanismo sobre o desvio padrão dos hiatos do produto nacionais (representado graficamente na Figura 5, abaixo), verificamos uma convergência significativa entre as flutuações cíclicas do produto das várias economias, em particular quando os desvios padrão são superiores, como acontece a partir de 2008, mas que é superior na simulação de base. Nessa simulação, a redução média dos desvios padrão atinge cerca de 53% (30%, no cenário mínimo), com um máximo de 77,22% em 2014, ao passo que na simulação com possibilidade de endividamento/consolidação, esses valores são de 45,54% (25,49% no cenário mínimo), com um máximo de 67,84%. O efeito de convergência proporcionado pelo mecanismo seria, então, significativo, em consequência de um efeito de estabilização importante, em particular para o grupo de economias da periferia, mas também de um efeito de

desestabilização, ou da inexistência de efeitos de estabilização em certos anos, para outras economias mais desenvolvidas e estáveis da AE-12. No cenário base, os efeitos de desestabilização resultariam do próprio objetivo de um mecanismo baseado no hiato relativo que é a redução das divergências entre as flutuações económicas dos estados-membros, não permitindo uma estabilização da AE face a choques simétricos.

A partir daqui, iremos focar-nos nos resultados da segunda simulação e, numa primeira análise, no caso do cenário mais otimista, para simular as transferências intra-AE-12, que ocorreriam na sequência desta partilha de custos de estabilização.

Figura 5 – Redução nos desvios padrão dos hiatos do produto nacionais em percentagem, 1999-2017 (mecanismo hiato do produto relativo)



Notas: o gráfico de linhas, que traduz a redução (em percentagem) dos desvios padrão históricos, deve ser lido no eixo da esquerda; o gráfico de barras, que traduz os desvios padrão anuais históricos, em percentagem, deve ser lido no eixo da direita; a redução dos desvios padrão históricos é calculada como a diferença entre o desvio padrão histórico e simulado a dividir pelo desvio padrão histórico, para cada ano; o desvio padrão histórico e simulado são calculados usando a média dos hiatos do produto nacionais, em cada ano, ponderada pelo peso do produto potencial de cada estado-membro no total da AE-12.

Fonte: Elaboração do autor com base em cálculos próprios.

A dimensão do fluxo de transferências que seria gerado em cada ano para alcançar este grau de convergência e de estabilização seria, em média, de 0,24% do PIB da AE-12 (estes fluxos, bem como as transferências simuladas em mil milhões de euros a preços constantes de 2010 e em percentagem do PIB nacional, encontram-se nos anexos A.7. e A.8.⁹²). O maior fluxo bruto ocorreria no ano de 2012, onde atingiria um peso de 0,49%

⁹² Não apresentamos estes quadros, nem para a simulação de base, nem para o cenário mínimo, pelo facto de os resultados não diferirem significativamente. Para além disso, as transferências geradas apenas diferem

do PIB da AE-12. Neste ano, não só quatro estados-membros teriam recebido fundos superiores a 1% do respetivo PIB (Espanha, Grécia, Luxemburgo e Portugal), como também dois estados-membros teriam sido sujeitos a contribuições superiores a 1% do seu PIB (Alemanha e Áustria). A Espanha e a Grécia teriam sido os principais recetores de transferências no contexto da crise, recebendo, respetivamente, no período de 2011 a 2014, transferências anuais entre 1,72% e 2,38% e entre 2,87% e 4,61% do respetivo PIB. Nos anos anteriores a 2008, apenas algumas economias da periferia e o Luxemburgo teriam de efetuar contribuições superiores a 1% do PIB nacional⁹³. Assim, verificamos, tal como Furceri e Zdzienicka (2015) que as economias mais voláteis, tipicamente as de menor dimensão (Furceri e Karras, 2007), tenderiam a receber transferências de maior dimensão relativa, observando-se o mesmo resultado do lado das contribuições. Contudo, a maior parte das transferências pagas ou recebidas pelos estados-membros, em cada ano, não apresentariam uma dimensão superior a 1% do respetivo PIB (anexo A.8.). As questões que se levantam, agora, são relativas aos efeitos redistributivos gerados, bem como ao impacto que esta possibilidade de endividamento/consolidação orçamental geraria sobre o comportamento da dívida pública. Estes resultados têm um peso importante para a viabilidade económica e política do mecanismo.

Relativamente aos efeitos redistributivos gerados pelo mecanismo, considere-se o Quadro 7, abaixo. Os estados-membros que, no final do período, assumem uma posição de contribuidores líquidos surgem com valores negativos, destacados a vermelho, ao passo que aqueles que são recetores líquidos apresentam valores positivos, destacados a verde. Desde logo, o que se depreende desse quadro é que os PIIGS, à exceção da Irlanda, seriam, tipicamente, recetores líquidos e que os países do grupo centro-norte, à exceção da Holanda, seriam contribuidores líquidos. Estes efeitos redistributivos traduzem-se em contribuições líquidas de 1,84% do PIB do grupo centro-norte e em recebimentos líquidos de 3,69% do PIB dos PIIGS. Em termos relativos, face ao PIB da união, as posições

entre os cenários devido ao pressuposto da existência de desfasamentos de implementação e à diferente dimensão dos multiplicadores que, sendo menores, apenas aumentam a dimensão de transferências para um mesmo grau de estabilização (α).

⁹³ A Grécia seria a economia dos PIIGS que efetuarias contribuições superiores a 1% do PIB com maior frequência no período de 1999 a 2009. Efetivamente, as estimativas para o produto potencial, tanto da Grécia, como da Espanha, foram revistas de forma significativa, pelo que o hiato do produto para estas duas economias foi estimado como positivo e significativo para o período anterior à recente crise económica e financeira. Em consequência, a economia grega seria a única da amostra cuja dimensão média das transferências pagas/recebidas excederia 1% do PIB nacional (1,62%), sendo seguida pela Espanha, com uma dimensão média das transferências de 0,89%.

líquidas dos dois grupos igualam-se (1,22%), de tal modo que todas as transferências de recursos são financiadas por contribuições, sem qualquer necessidade do mecanismo incorporar uma capacidade de endividamento, como já era de esperar de um mecanismo baseado no hiato do produto relativo das economias (a mesma conclusão pode ser retirada dos anexos A.7. e A.8.). Dentro dos países recetores líquidos, a Grécia apresenta a maior posição relativa: teria recebido, no final do período, montantes líquidos de cerca de 14% do PIB nacional, seguida da Espanha e de Portugal com recebimentos líquidos de cerca de 4% do respetivo PIB. Do lado das economias contribuidoras, o maior esforço contributivo para o mecanismo seria feito pela França, cujas contribuições excedem as transferências recebidas em 4,6% do PIB nacional. Na segunda e terceira posição, surgem, respetivamente, a Irlanda e a Bélgica com posições contribuidoras líquidas a atingirem 4,32% e 3,97% do PIB nacional, respetivamente. Embora menos pertinente, as posições líquidas em percentagem do PIB da AE-12 permitem-nos comparar as posições absolutas das diferentes economias, tendo em conta o respetivo peso no produto da união: os maiores contribuidores líquidos, por ordem decrescente, seriam a França, a Alemanha e a Bélgica; os maiores recetores líquidos seriam a Espanha, a Itália e a Grécia.

No caso do cenário mínimo, o que se verifica é um agravamento das posições líquidas dos diferentes estados-membros (à exceção do Luxemburgo)⁹⁴. Portanto, apesar de já não existir uma relação direta entre os efeitos de estabilização médios no período e a volatilidade das economias dos estados-membros (medida, por exemplo, pela amplitude média dos hiatos do produto históricos), a variação do perfil contribuidor/recetor líquido das economias, bem como a dimensão dessa posição, em percentagem do PIB nacional, continua a ser determinada por essa volatilidade.

⁹⁴ Este agravamento é consequência do pressuposto da existência de desfasamentos de implementação e dos menores multiplicadores assumidos nesse cenário que, naturalmente, se traduzem numa menor eficácia das medidas de estabilização implementadas do lado da política orçamental, quer no ano corrente, quer no ano seguinte, o que exige transferências de maior dimensão para assegurar um mesmo grau de estabilização (α).

**Quadro 7 - Posição líquida acumulada dos estados-membros entre 1999 e 2017
(mecanismo hiato do produto relativo)**

Países	Cenário Máximo			Cenário Mínimo		
	Mil Milhões de Euros	% do PIB Nacional	% do PIB da AE-12	Mil Milhões de Euros	% do PIB Nacional	% do PIB da AE-12
Alemanha	-19,23	-0,67%	-0,19%	-21,15	-0,73%	-0,21%
Áustria	-5,07	-1,58%	-0,05%	-6,09	-1,90%	-0,06%
Bélgica	-15,63	-3,97%	-0,16%	-17,21	-4,37%	-0,17%
Finlândia	-0,51	-0,27%	-0,01%	-0,75	-0,40%	-0,01%
França	-98,74	-4,60%	-0,99%	-108,72	-5,06%	-1,09%
Holanda	17,50	2,57%	0,18%	18,36	2,70%	0,18%
Luxemburgo	-0,20	-0,40%	0,00%	-0,21	-0,42%	0,00%
Espanha	49,48	4,38%	0,50%	58,12	5,15%	0,58%
Grécia	27,73	14,44%	0,28%	32,01	16,77%	0,32%
Irlanda	-9,07	-4,32%	-0,09%	-9,84	-4,68%	-0,10%
Itália	46,22	2,90%	0,46%	47,20	2,96%	0,47%
Portugal	7,53	4,24%	0,08%	8,29	4,67%	0,08%
Centro-Norte	-121,89	-1,83%	-1,22%	-135,77	-2,04%	-1,36%
PIIGS	121,89	3,69%	1,22%	135,77	4,11%	1,36%

Notas: a posição líquida dos estados-membros é dada pela soma das transferências líquidas geradas ao longo do período da simulação para cada uma delas; a posição líquida para os três grupos de países considerados é dada pelo somatório das transferências líquidas geradas ao longo do período para as economias de cada grupo; o PIB considerado é o simulado incorporando transferências do ano anterior, mas não do próprio ano; os valores em mil milhões de euros foram calculados a preços constantes de 2010.

Fonte: Elaboração do autor com base em cálculos próprios.

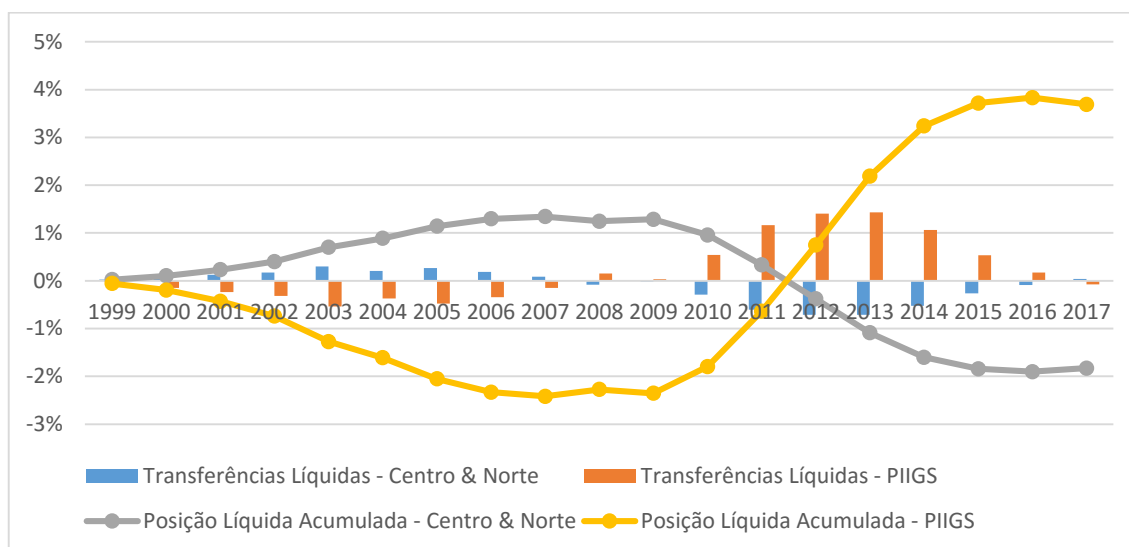
Neste contexto, podemos concluir que este mecanismo beneficiaria, de forma significativa, as economias da periferia, não só em termos de estabilização média ao longo do período considerado, mas também em virtude dos efeitos redistributivos que seriam gerados a seu favor. Este resultado não é consistente, nem com o argumento de Enderlein *et al.* (2013a, 2013b) e Wolff (2012), segundo o qual a utilização do hiato produto como indicador da situação conjuntural das economias para a definição das transferências a pagar ou a receber por cada estado-membro permitiria mitigar tais efeitos, nem com os resultados obtidos por Enderlein *et al.* (2013b), em que nenhum dos 12 estados-membros considerados apresentaria uma posição líquida superior a 0,25% do respetivo PIB, à exceção da Grécia⁹⁵. No entanto, tal como referido por Enderlein *et al.* (2013b) acerca

⁹⁵ Contudo, aparenta existir um erro no cálculo destes autores. De facto, usámos os valores que apresentam para as transferências simuladas do mecanismo, em mil milhões de euros a preços constantes de 2005, para calcular a posição líquida dos 12 estados-membros no final do período de análise (1999-2014), em percentagem do PIB nacional de 2014 a preços constantes de 2005, e obtivemos resultados superiores. Por

desta questão, deve ter-se em conta que estamos a considerar a posição líquida das economias no final de um período definido de forma arbitrária, pelo que não se deve esperar que todos os estados-membros alcancem uma posição líquida equilibrada no mesmo ano. Neste caso, a Alemanha, a Finlândia e o Luxemburgo seriam as economias mais próximas de atingir uma posição líquida neutra, em termos relativos, tal como demonstram a segunda e a quinta colunas do Quadro 7. Para além disso, se analisarmos a Figura 6, abaixo, verificamos que, até 2007, os efeitos redistributivos favoreciam, fundamentalmente, o grupo centro-norte, iniciando-se uma inversão dessa situação a partir desse ano. Este resultado é consistente com o obtido por Delbecque (2013). A posição líquida acumulada das economias desse grupo atingiria 1,34% do seu PIB, em 2007, sendo financiada por contribuições equivalentes a 2,42% do PIB dos PIIGS. Mais especificamente, a partir da Figura 7, apresentada de seguida, podemos mesmo verificar que estados-membros com posições contribuidoras líquidas em 2017, como a Alemanha, a Áustria e a Bélgica teriam sido recetores líquidos durante a maior parte do período (até 2014, 2012 e 2008, respetivamente), sendo de destacar o caso alemão que atingiria, mesmo, posições líquidas positivas próximas de 5% do respetivo PIB. Por outro lado, os estados-membros com posições recetoras líquidas em 2017 teriam sido contribuidores líquidos em vários anos ao longo do período, sendo de destacar, neste caso, as posições contribuidoras próximas e superiores a 5% apresentadas pela Espanha e pela Grécia em alguns anos. As únicas economias que manteriam, ao longo do período, posições acumuladas contribuidoras seriam a França, o Luxemburgo e a Irlanda. Portanto, em geral, as economias alternariam a sua posição contribuidora/recetora ao longo do período. Mais uma vez, no cenário mínimo, observa-se um agravamento das posições líquidas dos estados-membros da AE considerados (ver Quadro 7). Genericamente, estes resultados são de dimensão semelhante aos obtidos no cenário de base e o padrão do perfil contribuidor/recetor líquido dos estados-membros é, também ele, idêntico ao observado nessa simulação, mas verifica-se, neste caso, um agravamento nas posições líquidas dos dois grupos de cerca de 13 mil milhões de euros.

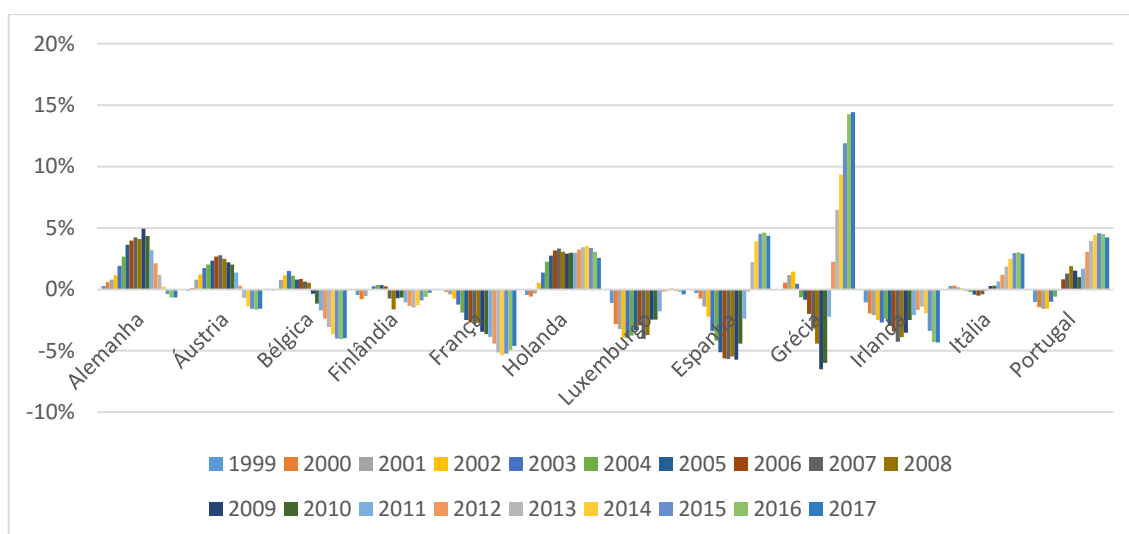
exemplo, no caso da França, esses autores argumentam que a posição líquida acumulada nunca excederia 0,2% do PIB nacional, ao passo que os nossos cálculos indicam uma posição superior a 2%.

Figura 6 - Transferências líquidas e posição líquida acumulada de cada grupo em percentagem do respetivo PIB, 1999-2017 (mecanismo hiato do produto relativo)



Fonte: Elaboração do autor com base em cálculos próprios.

Figura 7 - Posição líquida acumulada de cada estado-membro em percentagem do PIB nacional, 1999-2017 (mecanismo hiato do produto relativo)



Fonte: Elaboração do autor com base em cálculos próprios.

Por último, devemos considerar quais os efeitos que a possibilidade de endividamento para financiar contribuições e de consolidação orçamental para a aplicação dos recursos recebidos tem sobre o nível de endividamento público das economias da AE-12. No Quadro 8, abaixo, apresentamos a variação ocorrida no nível da dívida pública, em percentagem do PIB nacional, no final de 2017, face à situação prevista para esse ano segundo os dados da AMECO, ou seja, sem a existência do mecanismo de transferências. O que se verifica é que os estados-membros que aumentam ou reduzem o

nível de endividamento público seguem o padrão das posições líquidas acumuladas observado, acima, para o ano de 2017 (a exceção é Portugal que apesar de, no cenário máximo, apresentar um perfil de recetor líquido de transferências, aumentaria o nível de endividamento, embora de forma negligenciável). Na prática, dado o pressuposto assumido, o efeito final do mecanismo sobre o nível da dívida pública reflete a posição líquida acumulada das transferências realizadas de forma pró-cíclica ao nível de cada estado-membro: um aumento do endividamento traduz um maior peso de contribuições em recessão do que de recebimentos em expansão; uma redução do endividamento traduz o inverso. No grupo dos PIIGS, é de destacar o caso da Grécia que reduziria o nível de endividamento público entre 3,84 p.p. e 5,2 p.p., dependendo do cenário considerado. Do lado do grupo centro-norte, a Alemanha, a Bélgica e a França aumentariam o peso da dívida pública no PIB em mais de 1 p.p.⁹⁶. Nas restantes economias, os efeitos são relativamente reduzidos ou mesmo negligenciáveis, o que significa que as transferências pró-cíclicas nesses estados-membros tenderiam a ser muito pouco frequentes ou, pelo menos, que tenderiam a anular-se ao longo do tempo. Em consequência, o efeito sobre o endividamento público dos estados-membros necessário para eliminar os efeitos pró-cíclicos da proposta de base não aparenta ser muito significativo, na generalidade dos casos, pelo que seria, em princípio, uma alternativa viável em termos económicos e políticos. De facto, em termos agregados, a dívida pública na AE-12 apenas aumentaria num máximo de 1 p.p. (cenário mínimo) face à situação prevista pela AMECO, o que, traduzido num orçamento comum, não excederia a dimensão atual do orçamento comunitário. Portanto, a possibilidade de financiar contribuições com a emissão de dívida e de amortizar dívida com base em recebimentos apresentar-se-ia como mais favorável, não só em termos de estabilização, mas também em termos políticos, visto que não implicaria um aumento da amplitude dos ciclos económicos das economias tipicamente mais estáveis, conforme verificámos na proposta de base, e não teria grandes impactos no endividamento público.

⁹⁶ No cenário mínimo, os aumentos/as reduções na dívida pública são superiores/inferiores dado o maior volume de transferências necessário para garantir um mesmo efeito de estabilização (α).

Quadro 8 - Nível da dívida pública, em percentagem do PIB, e variação face ao previsto, em pontos percentuais, 1999-2017

Países	Inicial	Cenário Máximo		Cenário Mínimo	
		Simulado	Variação (p.p.)	Simulado	Variação (p.p.)
Alemanha	66,78%	68,20%	1,41	68,31%	1,53
Áustria	84,02%	84,93%	0,91	85,21%	1,19
Bélgica	105,59%	108,41%	2,82	108,75%	3,16
Finlândia	66,23%	66,38%	0,14	66,72%	0,49
França	97,05%	98,97%	1,92	99,41%	2,36
Holanda	65,12%	65,06%	-0,06	65,01%	-0,11
Luxemburgo	21,98%	22,02%	0,04	21,99%	0,02
Espanha	100,09%	100,05%	-0,04	100,09%	0,00
Grécia	181,80%	176,60%	-5,20	177,96%	-3,84
Irlanda	91,53%	91,99%	0,46	91,93%	0,40
Itália	130,59%	130,00%	-0,59	130,01%	-0,58
Portugal	127,20%	127,24%	0,04	127,14%	-0,05
AE-12	92,20%	93,04%	0,84	93,21%	1,00

Notas: o nível “inicial” da dívida pública refere-se à previsão da AMECO para o ano de 2017; o nível “simulado” da dívida pública refere-se ao nível simulado após transferências em 2017; a “variação (p.p.)” é calculada como a diferença entre o nível “simulado” e o nível “inicial” da dívida pública.

Fonte: Elaboração do autor com base em cálculos próprios.

3.3. Sistema coletivo de proteção aos desempregados

Nesta secção, iremos procurar aferir a capacidade de estabilização de um eventual sistema coletivo de assistência financeira básica aos indivíduos desempregados na AE, bem como os efeitos redistributivos que lhe estariam inerentes. Nesse sentido, assumiremos uma série de pressupostos relativos às características do sistema, em conformidade com o que foi analisado na subsecção 2.2.2. do capítulo 2, os diferentes graus de generosidade e desenho dos sistemas de proteção social existentes na AE e os pressupostos assumidos por outros autores nas suas simulações (ver anexos A.1. e A.9.).

3.3.1. Pressupostos e dados

Num primeiro ponto, devemos assumir determinados pressupostos, quer do lado da geração de receitas, quer do lado das despesas do sistema coletivo. As receitas

provenientes de cada estado-membro i no ano t são determinadas a partir da fórmula seguinte (e.g., CEPS, 2014; Claeys *et al.*, 2014b; Davis *et al.*, 2015; Dullien, 2013a, 2014):

$$Receitas_{it} = \tau \times \text{salário segurado (\%)} \times \bar{w}_{it} \times E_{it}$$

onde τ representa a taxa de contribuição que assumimos ser aplicável sobre a percentagem segurada do salário médio que os indivíduos usufruíam antes da situação de desemprego, \bar{w}_{it} , e E_{it} o número de indivíduos empregados abrangidos pelo sistema. As despesas ou as transferências do sistema para cada país i no ano t são calculadas da seguinte forma (e.g., CEPS, 2014; Claeys *et al.*, 2014b; Davis *et al.*, 2015; Dullien, 2013a, 2014):

$$Despesas_{it} = (e_{it} \times U_{it}) \times \beta \bar{w}_{it} \times \text{salário segurado (\%)}$$

Onde U_{it} representa o número de desempregados há menos de um ano, e_{it} traduz o rácio de cobertura inerente aos critérios de elegibilidade implícitos do sistema, isto é, a percentagem desse desemprego que verifica os critérios de elegibilidade para receção dos benefícios e $\beta \bar{w}_{it}$ define o nível dos benefícios com β a representar a taxa de substituição do salário médio que os indivíduos usufruíam antes da situação de desemprego (\bar{w}_{it}).

Neste contexto, iremos assumir os seguintes pressupostos⁹⁷:

- Todos os trabalhadores estão abrangidos pelo sistema, pelo que E_{it} traduz o emprego total das economias, nomeadamente empregados por conta de outrem e por conta própria;
- A taxa de contribuição, τ , é aplicada sobre o rendimento do trabalho, sendo diferenciada para cada estado-membro e atualizada de 5 em 5 anos (em 1999, 2004, 2009 e 2014) para o valor que asseguraria uma posição líquida nula nos 5 anos anteriores, de modo a mitigar efeitos redistributivos significativos a médio e longo prazo (Lellouch e Sode, 2014)⁹⁸;
- Dada a falta de dados acerca do salário dos indivíduos antes da situação de desemprego, assume-se que \bar{w}_{it} é igual à remuneração média anual dos

⁹⁷ É importante ter em conta que as características propostas não são únicas, existindo diversas combinações para os parâmetros propostos. Por exemplo, Davis *et al.* (2015) efetuam uma análise de sensibilidade da viabilidade orçamental deste sistema aos diferentes parâmetros.

⁹⁸ Assim, as taxas de contribuição resultam do cálculo da seguinte expressão para cada estado-membro em cada um dos anos referidos: $\tau_{it} = \frac{\sum_{t=5}^{t-1} Despesas_{it}}{\sum_{t=5}^{t-1} [\text{Salário segurado (\%)} \times \bar{w}_{it} \times E_{it}]}$.

trabalhadores em cada estado-membro⁹⁹; em consonância com a literatura, assumimos um salário médio segurado ou tributável de 80% dessa remuneração, o que tem implícito a maior probabilidade de desemprego dos trabalhadores menos qualificados, com salários mais baixos, e, por isso, que os indivíduos desempregados tinham, em média, um salário equivalente a 80% da remuneração média anual existente na economia (Claeys *et al.*, 2014b) ou, alternativamente, que a componente tributável dos salários corresponde, em média, a 80% dos mesmos (Davis *et al.*, 2015; Dullien, 2007, 2013a, 2014)¹⁰⁰;

- A taxa de substituição (β) é equivalente a 50% do salário segurado;
- Apenas os desempregados de curto prazo são elegíveis para usufruir de benefícios (U_{it}), com uma duração não superior a 12 meses, assumindo-se um rácio de cobertura (e_{it}) de 60% dos mesmos que é aplicado sobre o número de desempregados dentro de cada intervalo de duração até 12 meses disponibilizado no Eurostat¹⁰¹;
- O sistema tem capacidade para acumular fundos e endividar-se, em caso de necessidade.

Relativamente ao pressuposto para o rácio de cobertura do desemprego de curto prazo, deve ter-se em conta que o mesmo decorre de limitações em termos de dados¹⁰². Efetivamente, uma estimação adequada desse rácio, em cada ano e país, para critérios de elegibilidade comuns exigiria dados acerca do histórico de emprego e de salários dos indivíduos desempregados que não existem numa base de dados única e pública. Para além disso, esse rácio varia, não só entre países, mas também ao longo do tempo, fruto de diferentes critérios de elegibilidade e durações dos benefícios dos sistemas nacionais, das flutuações cíclicas das economias e das características dos mercados de trabalho (por exemplo, um maior número de novos entrantes no mercado, de emprego temporário e de desemprego sazonal tem um impacto negativo nesse rácio) (Dullien, 2013a; Lellouch e

⁹⁹ Esta remuneração incorpora, para além dos salários brutos recebidos, as contribuições para a segurança social. Tal como CEPS (2014), optámos por esta alternativa por contraposição aos salários brutos.

¹⁰⁰ Segundo Davis *et al.* (2015), este pressuposto constitui um limite inferior pelo que enviesa os resultados no sentido da inviabilidade orçamental.

¹⁰¹ Esta representa uma vantagem face a, por exemplo, CEPS (2014) que considera, no cálculo dos benefícios pagos a cada estado-membro, uma duração média do desemprego de curto prazo de 6 meses.

¹⁰² O valor estimado para as taxas de contribuição de cada estado-membro é sensível a este pressuposto (Lellouch e Sode, 2014).

Sode, 2014). Assim, este rácio poderia ser definido de diferentes formas: poderiam usar-se dados históricos, de modo a ter em conta a heterogeneidade dos mercados de trabalho entre os estados-membros (Claeys *et al.*, 2014b); poderiam assumir-se rácios de cobertura diferentes para cada estado-membro que se situassem entre os rácios históricos e o rácio médio para a AE-12 (Clayes *et al.*, 2014b; Lellouch e Sode, 2014); poderia assumir-se um rácio variável, função do aumento do desemprego de curto prazo no passado recente e do emprego total ou do desemprego total de curto prazo, procurando replicar o padrão dos desempregados elegíveis para benefícios no quadro dos sistemas nacionais atuais (Dullien, 2013a; 2015); por último, poderíamos assumir, conforme iremos fazer, um rácio de cobertura uniforme para os vários estados-membros da AE-12, apesar de tal não ser credível em termos práticos, dada a variabilidade existente no espaço e no tempo (no anexo A.9. podem ver-se os pressupostos assumidos nas simulações de outros autores, entre os quais os relativos a este parâmetro). Ora, a primeira hipótese não faria sentido, uma vez que um sistema comum iria envolver critérios de elegibilidade comuns, eliminando a variabilidade entre os sistemas nacionais; a segunda hipótese, para além de manter alguma da heterogeneidade entre os estados-membros, seria de difícil implementação devido à falta de dados para algumas economias da UEM, envolvendo, por isso, pressupostos complexos; a validade empírica da terceira hipótese não foi testada por Dullien (2013a) e careceria da mesma limitação que a primeira alternativa; assim, a opção por um rácio uniforme entre estados-membros apresenta-se como a opção mais simples e menos incerta. Para além disso, segundo Lellouch e Sode (2014), seria expectável que, sob critérios de elegibilidade idênticos, os rácios de desempregados elegíveis para benefícios convergissem¹⁰³. O valor de 60% enquadra-se dentro dos valores assumidos na literatura (ver quadro do anexo A.9.).

Em adição, numa segunda subsecção, iremos complementar o sistema coletivo de proteção ao desemprego com um programa de extensão de benefícios cuja ativação dependerá de um de dois critérios diferentes: numa simulação utilizamos como critério um aumento de 0,5 p.p. na taxa de desemprego de curto prazo face à média dos últimos três anos, tal como proposto por Dullien (2007); noutra, utilizamos o critério proposto por Davis *et al.* (2015) que consiste na verificação de uma taxa de desemprego superior a

¹⁰³ Contudo, segundo Dullien (2013a), este pressuposto iria beneficiar as economias caracterizadas por maiores níveis de desemprego de curto prazo, algo que as nossas simulações preliminares não confirmaram, por comparação com os critérios de elegibilidade alternativos que propõe.

duas vezes o desvio padrão relativamente à média dessa taxa, mas não consideramos o critério cumulativo que exige uma taxa de desemprego superior a 10%. Como vimos no ponto 2.2.3. do capítulo 2, no quadro dos mecanismos catastróficos, essa componente do critério não teria em conta a heterogeneidade nos níveis das taxas de desemprego entre os estados-membros (por exemplo, na nossa amostra, a extensão dos benefícios ficaria limitada aos países da periferia). A média de referência considerada para este último critério é a dos últimos 10 anos (Beblavý *et al.*, 2015). Nessa subsecção, iremos designar esses critérios por “gatilho 1” e “gatilho 2”, respetivamente. A extensão dos benefícios será proporcionada por um período adicional de 6 meses, pelo que iremos assumir que 60% do desemprego com duração entre 12 e 18 meses do ano em causa é elegível para usufruir de tais benefícios, em consonância com os pressupostos assumidos acima.

Relativamente aos dados, a remuneração nominal média anual dos trabalhadores, os deflatores dos salários, o número de empregados e desempregados total da economia e as taxas de desemprego total e de longo prazo foram obtidos na AMECO¹⁰⁴ e o cálculo do número de desempregados há menos de um ano baseou-se em dados do Eurostat¹⁰⁵ para a proporção que o desemprego de longa duração (superior a um ano) representa no desemprego total da economia. Para calcular o número de meses em que os desempregados elegíveis usufruem de benefícios, os dados para a duração da situação de desemprego foram retirados do Eurostat, tendo-se calculado a proporção que cada intervalo de duração representava no desemprego de curto prazo, de modo a aplicar essa proporção aos números elegíveis¹⁰⁶.

3.3.2. Resultados

As simulações realizadas demonstraram que um sistema coletivo básico para proteção dos desempregados na AE-12 apresentaria um potencial de estabilização

¹⁰⁴ http://ec.europa.eu/economy_finance/ameco/user/serie/SelectSerie.cfm, acedido em julho de 2016.

¹⁰⁵ <http://ec.europa.eu/eurostat/data/database>, acedido em julho de 2016.

¹⁰⁶ As lacunas nos dados anuais para o desemprego de curto prazo e as respetivas durações foram colmatadas, quando possível, com dados da OCDE (<http://stats.oecd.org/>, acedido em julho de 2016) e, caso contrário, calculou-se a respetiva proporção média para os três anos anteriores ou adjacentes, de forma a captar a situação conjuntural mais próxima dos anos em causa (este foi o caso dos dados dos anos de 2016 e 2017). O cálculo da média para o período completo das suas simulações não se enquadraria em nível, em alguns casos, nos dados existentes. Um procedimento semelhante é adotado por CEPS (2014) e Davis *et al.* (2015).

relativamente modesto, mesmo se complementado por um programa de extensão de benefícios à semelhança do existente nos EUA.

3.3.2.1. Sistema coletivo sem extensão de benefícios

O grau de estabilização médio individual proporcionado por um sistema coletivo com as características propostas acima não é tão importante como o que foi simulado para um mecanismo baseado no hiato relativo das economias dos estados-membros. Contudo, tal já era expectável dada a dimensão mais reduzida que este tipo de mecanismo de partilha de risco assumiria (Claeys *et al.*, 2014a; Davis *et al.*, 2015; Wolff, 2012).

De facto, conforme se pode observar no Quadro 9, abaixo, a amplitude média dos hiatos do produto do grupo centro-norte e do grupo dos PIIGS seria reduzida em 2,5% e 6,92%, respetivamente, no cenário máximo (estes valores reduziriam para cerca de metade no caso do cenário mínimo). Neste caso, e contrariamente ao cenário base do mecanismo baseado no hiato do produto relativo, o sistema coletivo apresentaria capacidade para estabilizar as flutuações cíclicas da própria AE-12, ao longo do período, numa proporção entre 2,24% e 4,49% devido, não só à diferenciação dos multiplicadores, mas também à possibilidade de endividamento e à não relativização do indicador que serve de base às transferências.

Quadro 9 - Amplitude média dos hiatos do produto e efeito de estabilização médio, 1999-2017 (sistema coletivo sem extensão)

Países	Histórica	Cenário Máximo		Cenário Mínimo	
		Simulada	Estabilização Média	Simulada	Estabilização Média
Alemanha	0,98%	0,98%	-0,21%	0,98%	-0,11%
Áustria	0,84%	0,80%	3,79%	0,82%	1,90%
Bélgica	0,81%	0,79%	2,53%	0,80%	1,27%
Finlândia	1,63%	1,62%	0,63%	1,62%	0,31%
França	1,30%	1,23%	5,46%	1,27%	2,73%
Holanda	1,46%	1,44%	1,84%	1,45%	0,92%
Luxemburgo	2,10%	2,09%	0,88%	2,09%	0,44%
Espanha	2,97%	2,70%	9,18%	2,83%	4,59%
Grécia	3,84%	3,72%	3,11%	3,78%	1,56%
Irlanda	1,94%	1,77%	8,49%	1,86%	4,24%
Itália	1,55%	1,46%	5,69%	1,50%	2,87%
Portugal	1,66%	1,60%	3,63%	1,63%	1,81%
Centro-Norte	0,98%	0,95%	2,50%	0,96%	1,25%
PIIGS	2,14%	1,99%	6,92%	2,07%	3,46%
AE-12	1,27%	1,22%	4,49%	1,24%	2,24%

Notas: ver Quadro 5; os valores negativos, identificados a vermelho, indicam um efeito de desestabilização médio e os valores positivos, identificados a verde, indicam um efeito de estabilização médio.

Fonte: Elaboração do autor com base em cálculos próprios.

O impacto do mecanismo mantém-se bastante diferente para cada um dos estados-membros. Por exemplo, no grupo dos PIIGS, a dimensão do efeito de estabilização médio varia de um mínimo de 3,11%, para a Grécia, a um máximo de 9,18% para a Espanha. De facto, a economia espanhola seria a mais beneficiada, juntamente com a economia irlandesa (8,49%), mas a redução da amplitude média dos hiatos do produto limitar-se-ia a 0,27 p.p. e 0,17 p.p., respetivamente. Tal como no caso das simulações da subsecção 3.2.1., o maior contributo para este efeito de estabilização seria obtido no contexto da recente crise, nomeadamente entre 2009 e 2013, onde a Espanha veria os seus hiatos do produto serem reduzido em mais de 1 p.p. (os anexos A.10. e A.11. apresentam, respetivamente, os hiatos do produto históricos e simulados em termos gráficos e os aumentos/reduções ocorridos na amplitude dos hiatos anuais em pontos percentuais). Este seria o único estado-membro a usufruir de um impacto de estabilização desta dimensão, em virtude do elevado aumento dos níveis de desemprego (de curto prazo) observado nesse intervalo de tempo. No entanto, conforme se pode observar no quadro do anexo A.11., apesar de um efeito de estabilização médio positivo, a Espanha, a Grécia e Portugal

veriam a amplitude dos seus hiatos aumentar a partir de 2014, em consequência do ajustamento das taxas de contribuição para o valor que teria assegurado o equilíbrio da respetiva posição líquida no período de 2009 a 2013. Assim, tal como referido por Lellouch e Sode (2014), poderiam ser incluídas provisões no sistema com o objetivo de prevenir um aumento das taxas contributivas com efeitos desestabilizadores, em períodos recessivos. Efetivamente, o período de 5 anos para o ajustamento das taxas fornece alguma margem de manobra, mas o ajustamento, findo esse período, pode neutralizar o impacto contra-cíclico dos benefícios em períodos recessivos mais longos (CEPS, 2014).

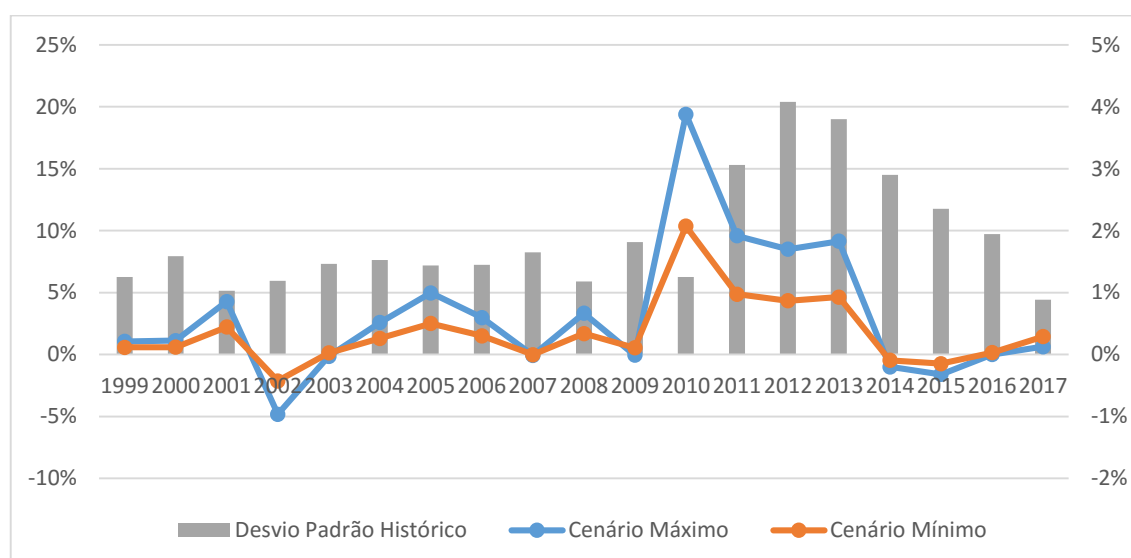
Por sua vez, no grupo centro-norte, o efeito de estabilização médio varia de um mínimo de -0,21%, para a Alemanha, a um máximo de 5,46%, para a França. Neste contexto, algumas economias deste grupo usufruiriam de uma estabilização média de dimensão comparável às economias dos PIIGS, como é o caso da França e da Áustria. A Alemanha seria a única economia da amostra a sofrer, em média, um efeito de desestabilização, embora numa dimensão relativamente negligenciável, consequência, fundamentalmente, do período após 2008-2009 (como se poderá observar no Quadro 12, mais à frente, que apresenta as taxas de contribuição aplicadas aos estados-membros em cada período de 5 anos, este efeito não esteve associado ao ajustamento da taxa de contribuição em 2009 ou 2014, tendo-se observado uma diminuição da mesma). Portanto, pode antecipar-se que o efeito de estabilização proporcionado por um sistema coletivo de proteção aos desempregados não seria comparável ao de um mecanismo macroeconómico, como o que foi analisado, mas contribuiria para a estabilidade dos estados-membros mais severamente afetados por aumentos do desemprego em situações recessivas e, dessa forma, para a estabilidade da AE como um todo¹⁰⁷.

No que diz respeito ao grau de convergência entre os ciclos económicos que seria proporcionado pelo sistema, os desvios padrão anuais dos hiatos do produto nacionais não seriam influenciados de forma significativa, conforme já seria de esperar, tendo em conta que um sistema deste tipo teria como função, tanto estabilizar os desvios dos hiatos do produto nacionais face à média da união, como estabilizar as flutuações cíclicas dos

¹⁰⁷ Note-se que o efeito de estabilização estimado não deve ser lido, apenas, como um efeito adicional, face à situação existente na atualidade, uma vez que este sistema coletivo viria substituir uma parte dos sistemas nacionais. O valor acrescentado em termos de estabilização surgiria, fundamentalmente, em períodos recessivos fortes, nos quais a política orçamental nacional pode estar limitada (Lellouch e Sode, 2014), mas também poderia atingir a dimensão aqui apresentada, ao reduzir os incentivos dos governos para neutralizar o funcionamento dos estabilizadores automáticos com medidas discricionárias (Dullien, 2007).

estados-membros e da AE-12 como um todo (Dullien, 2015). A Figuras 8, abaixo, mostra, precisamente, que este sistema promoveria uma convergência muito reduzida entre os ciclos económicos dos estados-membros AE-12, nomeadamente entre 1,76% e 3,15%, em média (cenário mínimo e máximo, respetivamente). Os maiores efeitos de convergência seriam obtidos no período de 2010 a 2013 (com um máximo, em 2010, de 10,36%-19,40%, conforme o cenário), sendo obtidos efeitos de divergência em alguns anos. Em particular, devemos destacar a quebra no efeito de convergência a partir de 2014, bem como o surgimento de efeitos de divergência nesse ano e em 2015 que se deve à desestabilização gerada nas economias dos PIIGS com o aumento das contribuições.

Figura 8 – Redução nos desvios padrão dos hiatos do produto nacionais em percentagem, 1999-2017 (sistema coletivo sem extensão)



Notas: ver Figura 5; o gráfico de linhas, que traduz a redução (em percentagem) dos desvios padrão históricos, deve ser lido no eixo da esquerda; o gráfico de barras, que traduz os desvios padrão anuais históricos, em percentagem, deve ser lido no eixo da direita.

Fonte: Elaboração do autor com base em cálculos próprios.

O reduzido grau de convergência proporcionado pelo mecanismo é uma consequência da sua reduzida dimensão. De facto, o fluxo anual de transferências gerado em cada ano para um sistema com as características apresentadas seria de, em média, 0,1% do PIB da AE-12, sendo que o maior fluxo de transferências teria ocorrido em 2013, representando apenas 0,21% desse PIB. O Quadro 10, abaixo, fornece informação acerca dos fluxos de contribuições e de benefícios implícitos nas transferências líquidas de e para cada estado-membro apresentadas nos quadros dos anexos A.12. e A.13. (estes fluxos também podem ser encontrados nas figuras do anexo A.10. para cada estado-

membro). Os valores mais altos seriam apresentados pela Espanha que seria a única economia a apresentar máximos e médias de dimensão superior a 1% e a 0,5% do PIB, respetivamente, quer para as contribuições, quer para os benefícios. Tais contribuições ocorreriam no período de 2014 a 2017, após o ajustamento em alta da taxa de contribuição, em consequência da receção líquida de fundos no período de 2009 a 2013. As contribuições para o sistema coletivo seriam, ainda, superiores a 0,5% do PIB nacional para a Espanha entre 1999 e 2008, para a Finlândia entre 1999 e 2003 e para a Grécia e Portugal entre 2014 e 2017 (para estes dois últimos, igualmente fruto do ajustamento das taxas de contribuição em 2014). Os benefícios recebidos, por sua vez, seriam superiores a 0,5% do PIB para a Espanha em 2003, 2004, 2008 e entre 2014 e 2017, para a Grécia entre 2011 e 2017, para a Irlanda em 2009 e 2010 e para Portugal em 2012 e 2013. Genericamente, na amostra e no período considerado para a simulação, verificamos, tal como CEPS (2014), que o aumento das despesas com benefícios é temporário e tende a estar associado a períodos recessivos, especialmente ao período da recente crise, após 2008-2009. Por oposição, para as contribuições estes autores encontram um padrão ligeiramente contra-cíclico, com o seu peso no PIB dos estados-membros a diminuir com o aumento do desemprego, ao passo que, na nossa simulação, tal acontece apenas nos anos em que as taxas de contribuição são constantes, pelo que a sua variação, não é tanto explicada pelas flutuações cíclicas das economias, mas sim pelo ajustamento das taxas subjacentes que procura mitigar os efeitos redistributivos gerados nos anos anteriores (veja-se o padrão das contribuições e dos hiatos do produto históricos nacionais nas figuras do anexo A.10. ou na Figura 9, apresentada mais abaixo, nos períodos em que as taxas se mantêm inalteradas)¹⁰⁸.

¹⁰⁸ Note-se que uma parte das diferenças entre estados-membros, no que diz respeito aos diferentes pesos das contribuições no PIB, reflete diferentes pesos do rendimento do trabalho no PIB (CEPS, 2014).

Quadro 10 - Mínimo, máximo e média das contribuições pagas e dos benefícios recebidos em percentagem do PIB, 1999-2017 (sistema coletivo sem extensão)

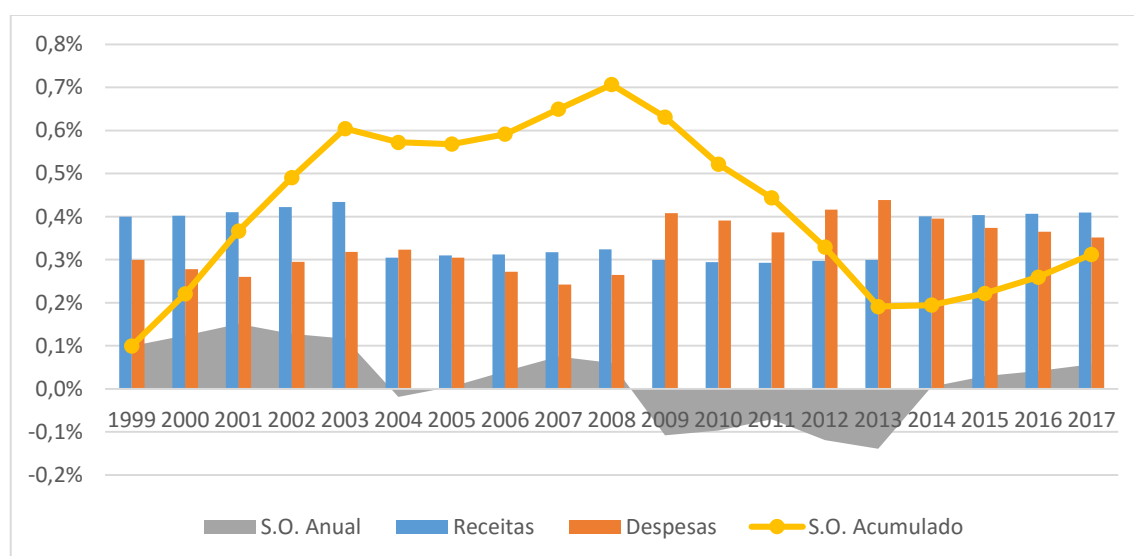
Países	Contribuições			Benefícios		
	Mínimo	Máximo	Média	Mínimo	Máximo	Média
Alemanha	0,20%	0,31%	0,27%	0,15%	0,34%	0,22%
Áustria	0,15%	0,23%	0,19%	0,13%	0,28%	0,20%
Bélgica	0,24%	0,32%	0,28%	0,19%	0,36%	0,28%
Finlândia	0,31%	0,65%	0,43%	0,22%	0,42%	0,35%
França	0,34%	0,48%	0,40%	0,29%	0,47%	0,38%
Holanda	0,23%	0,44%	0,29%	0,16%	0,38%	0,26%
Luxemburgo	0,05%	0,15%	0,10%	0,03%	0,20%	0,12%
Espanha	0,42%	1,12%	0,70%	0,36%	1,24%	0,71%
Grécia	0,30%	0,61%	0,37%	0,23%	0,84%	0,43%
Irlanda	0,18%	0,44%	0,30%	0,14%	0,60%	0,27%
Itália	0,23%	0,41%	0,30%	0,18%	0,41%	0,28%
Portugal	0,24%	0,53%	0,33%	0,15%	0,64%	0,36%
Total AE-12	0,29%	0,43%	0,35%	0,24%	0,44%	0,33%

Fonte: Elaboração do autor com base em cálculos próprios.

Para além disso, conforme se pode observar na Figura 9, abaixo (ou nos quadros dos anexos A.12. e A.13)., a forma como foram definidas as taxas de contribuição garantiria que, em cada ano, o saldo orçamental do sistema fosse positivo ou, pelo menos, muito próximo de zero, tendo existido défices de dimensões entre 0,07% e 0,14% do PIB da AE-12 apenas no período de 2009 a 2013 (a partir de 2014, o ajustamento em alta das taxas de contribuição de vários países da AE-12 repôs o equilíbrio anual entre as receitas e as despesas do sistema – ver Quadro 12, mais abaixo). No que diz respeito aos fundos acumulados, as taxas de contribuição nacionais definidas em 1999, tendo em conta aquela que teria sido a experiência dos 5 anos anteriores, gerariam uma acumulação de fundos que viria a ser, num primeiro momento, moderada com o ajustamento em baixa dessas taxas em 2004, mas relançada com a quebra nos níveis de desemprego entre 2005 e 2008, como demonstra a redução das despesas do sistema nesse período, atingindo-se um saldo orçamental acumulado de cerca de 0,7% do PIB da AE-12. Contudo, essa acumulação de fundos revelar-se-ia importante para lidar com a quebra da atividade económica no contexto da crise, permitindo acumular défices anuais no sistema, financiados pelos recursos de anos anteriores. Em 2014, o aumento das taxas viria repor uma situação próxima do equilíbrio anual do sistema, embora à custa dos já referidos efeitos de desestabilização para a maioria das economias dos PIIGS, pelo que um adiamento do

ajustamento dessas taxas em situações recessivas seria, à partida viável, pelo menos enquanto existirem fundos acumulados para financiar défices orçamentais anuais, como seria aqui o caso. Assim sendo, um sistema coletivo deste tipo seria viável e apresentaria um peso muito reduzido no PIB da AE-12, tendo sido estimado um saldo orçamental anual médio de 0,02% e um saldo orçamental acumulado médio positivo de 0,42% desse PIB, o que constituiria uma vantagem, conforme vimos na subsecção 2.2.2. do capítulo 2 (Andor, 2014; Clayes *et al.*, 2014a).

Figura 9 - Saldo orçamental anual e acumulado do sistema em percentagem do PIB da AE-12, 1999-2017 (sistema coletivo sem extensão)



Notas: as “receitas” e as “despesas” correspondem aos valores agregados do sistema coletivo; o “S.O. anual” é dado pela diferença entre as “receitas” e as “despesas”; o “S.O. acumulado” é dado pelo somatório do “S.O. anual” de 1999 até ao ano em causa.

Fonte: Elaboração do autor com base em cálculos próprios.

Por último, voltamos a focar-nos nos efeitos redistributivos gerados pelo sistema coletivo. Neste caso, e contrariamente ao que observámos para o caso do mecanismo macroeconómico, não é possível discernir nenhum padrão de redistribuição do grupo centro-norte para o grupo da periferia ou vice-versa, indo ao encontro dos resultados obtidos por Davis *et al.* (2015), embora os resultados a nível nacional não sejam totalmente consistentes com os aqui obtidos. Comparando as posições líquidas dos dois grupos, os PIIGS apresentariam, em conjunto, uma posição de quase equilíbrio, sendo contribuidores líquidos de apenas 285 milhões de euros, enquanto o grupo centro-norte assumiria uma posição contribuidora líquida de 0,46% do seu PIB (cerca de 30 mil milhões de euros). No entanto, existem alguns efeitos redistributivos entre os estados-

membros, apesar de não significativos. O Quadro 11, abaixo, apresenta a posição líquida acumulada de cada um dos estados-membros no final do período de análise. Considerando as três economias recetoras líquidas, apenas a Grécia apresenta uma posição superior a 1% do respetivo PIB nacional, estando Portugal acima do limiar dos 0,5% do PIB e as restantes economias abaixo deste. Do lado das economias contribuidoras líquidas, as economias mais afastadas da situação de equilíbrio seriam a Finlândia e a Alemanha com posições superiores a 1% e a 0,5% do PIB nacional, respetivamente. As restantes economias estariam relativamente próximas de uma situação de equilíbrio, em particular a Bélgica.

Quadro 11 - Posição líquida acumulada dos estados-membros entre 1999 e 2017 (sistema coletivo sem extensão)¹⁰⁹

Países	Mil Milhões de Euros	% do PIB Nacional	% do PIB da AE-12
Alemanha	-21,22	-0,74%	-0,21%
Áustria	0,77	0,24%	0,01%
Bélgica	-0,07	-0,02%	0,00%
Finlândia	-2,47	-1,30%	-0,02%
França	-4,83	-0,22%	-0,05%
Holanda	-3,21	-0,47%	-0,03%
Luxemburgo	0,19	0,38%	0,00%
Espanha	3,31	0,29%	0,03%
Grécia	2,11	1,12%	0,02%
Irlanda	-0,75	-0,36%	-0,01%
Itália	-5,93	-0,37%	-0,06%
Portugal	0,98	0,55%	0,01%
Centro-Norte	-30,82	-0,46%	-0,31%
PIIGS	-0,28	-0,01%	0,00%

Notas: ver Quadro 7; os valores negativos, destacados a vermelho, identificam uma posição contribuidora líquida; os valores positivos, destacados a verde, identificam uma posição recetora líquida.

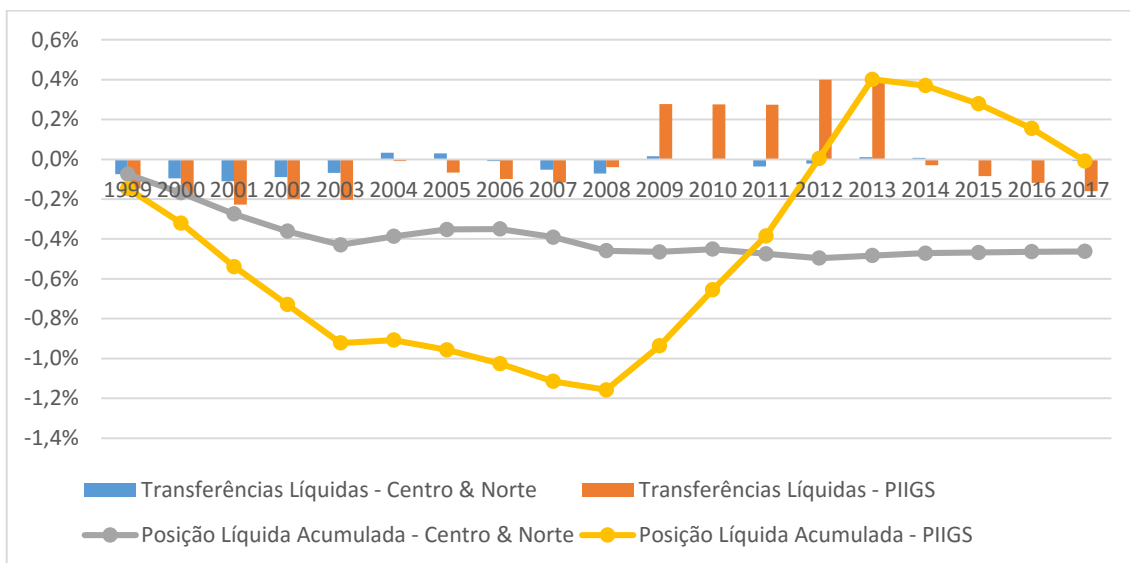
Fonte: Elaboração do autor com base em cálculos do autor.

A inexistência de efeitos redistributivos significativos entre grupos e estados-membros é uma consequência do ajustamento das taxas de contribuição em função da experiência dos 5 anos anteriores. As posições líquidas acumuladas ao longo do período de análise dos grupos e dos estados-membros, em percentagem do PIB nacional, são

¹⁰⁹ Aqui, ao contrário do mecanismo baseado no hiato do produto relativo, as posições líquidas acumuladas e as transferências líquidas geradas não variam com o cenário considerado (otimista ou pessimista) devido à inexistência de desfasamentos de implementação, que implicavam um efeito das transferências de um determinado ano sobre o produto do ano seguinte.

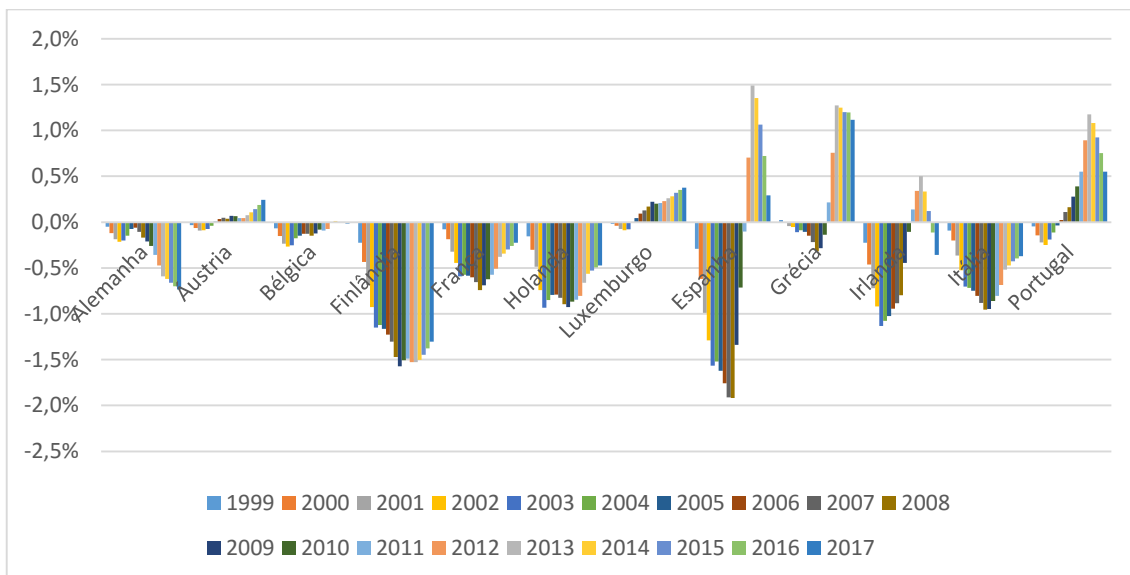
apresentadas nas Figuras 10 e 11, abaixo; as taxas definidas para cada período de 5 anos são apresentadas no Quadro 12, abaixo. Conforme se pode deduzir da sua análise conjunta, a evolução das posições líquidas dos estados-membros teria sido determinada pelo ajustamento dessas taxas: em 2003, todos os estados-membros se apresentariam como contribuidores líquidos, conduzindo a uma redução das taxas para o período seguinte, razão pela qual se teria observado uma quebra na tendência crescente das posições contribuidoras de ambos os grupos a partir de 2004; apesar disso, entre 2004 e 2008, o grupo da periferia continuaria a aumentar a sua posição contribuidora, situação apenas revertida com o início da crise e o ajustamento em baixa das taxas para alguns dos estados-membros desse grupo; em 2013, todas as economias dos PIIGS apresentariam uma posição líquida recetora, à exceção da Itália, sendo que três delas assumiriam uma posição superior a 1% do PIB nacional, e todas as economias do grupo centro-norte, exceto a Áustria e o Luxemburgo, teriam uma posição líquida contribuidora, tendo o maior esforço contributivo, desde 1999, sido realizado pela Finlândia com uma posição igualmente superior a 1% do respetivo PIB nacional. Em consequência, até 2013, o funcionamento do sistema coletivo implicaria um efeito redistributivo do grupo centro-norte para as economias da periferia que equivaleria a 0,4% do PIB deste último grupo (a Itália seria o único estado-membro deste grupo prejudicado com os efeitos redistributivos gerados). Assim, o aumento das taxas de contribuição a partir de 2014 permitiria mitigar estes efeitos redistributivos, aproximando as economias recetoras líquidas de uma posição de equilíbrio e, eventualmente, transformando o seu perfil para contribuidor líquido, como acontece no caso da Irlanda. Contudo, sendo as taxas ajustadas de forma a garantir o equilíbrio entre as receitas e as despesas de cada estado-membro nos 5 anos anteriores, e não de forma a garantir esse equilíbrio desde a introdução do sistema em 1999, as economias do grupo centro-norte teriam assistido a um aumento das suas taxas em 2014 (exceto a Alemanha), por terem sido recetoras líquidas no período de 2009-2013 (e apesar de serem contribuidoras líquidas no período 1999-2013), pelo que apresentariam, em 2017, posições líquidas próximas ou superiores àquelas que apresentaram em 2013. Ainda assim, a Finlândia seria o único estado-membro do grupo com uma posição contribuidora superior a 1% do PIB nacional (ver Quadro 11, acima).

Figura 10 - Transferências líquidas e posição líquida acumulada de cada grupo em percentagem do respetivo PIB, 1999-2017 (sistema coletivo sem extensão)



Fonte: Elaboração do autor com base em cálculos próprios.

Figura 11 - Posição líquida acumulada de cada estado-membro em percentagem do PIB nacional, 1999-2017 (sistema coletivo sem extensão)



Fonte: Elaboração do autor com base em cálculos próprios.

Quadro 12 – Taxas de contribuição aplicadas sobre a remuneração média anual do trabalho por período (sistema coletivo sem extensão)

Países	1999-2003	2003-2008	2009-2013	2014-2017
Alemanha	0,71%	0,62%	0,62%	0,43%
Áustria	0,44%	0,39%	0,46%	0,47%
Bélgica	0,65%	0,53%	0,57%	0,62%
Finlândia	1,50%	0,94%	0,68%	0,70%
França	1,03%	0,77%	0,68%	0,82%
Holanda	0,80%	0,43%	0,41%	0,49%
Luxemburgo	0,32%	0,24%	0,46%	0,53%
Espanha	1,94%	1,12%	0,88%	2,28%
Grécia	0,90%	0,83%	0,71%	1,39%
Irlanda	0,98%	0,41%	0,46%	1,14%
Itália	0,99%	0,61%	0,48%	0,69%
Portugal	0,64%	0,55%	0,70%	1,12%

Fonte: Elaboração do autor com base em cálculos próprios.

Para concluir, apresentamos, no Quadro 13, abaixo, o efeito de estabilização médio (apenas para o cenário máximo) e as posições líquidas acumuladas para cada um dos estados-membros que teriam resultado no caso de uma definição alternativa para o cálculo das taxas de contribuição, tudo o resto constante. Existem, na literatura, três definições alternativas para o cálculo das taxas, nomeadamente: (i) taxas diferenciadas de modo a garantir o equilíbrio das posições líquidas dos estados-membros no final do período e, dessa forma, o equilíbrio do sistema nesse momento; (ii) taxa uniforme para garantir apenas o equilíbrio do sistema no fim do período da simulação¹¹⁰; e (iii) taxa uniforme para garantir o equilíbrio anual do sistema, não existindo possibilidade de endividamento e de acumulação de fundos. As duas últimas opções referidas cumpririam a sua função, mas gerariam efeitos redistributivos significativos entre os estados-membros, uma vez que algumas economias teriam de pagar contribuições superiores para financiar as despesas associadas ao maior número de desempregados elegível para benefícios em países como a Espanha e a Grécia. Em consequência, surgiriam efeitos de desestabilização na maioria das economias do grupo centro-norte (bem como para a Itália,

¹¹⁰ Esta definição da taxa é utilizada por Dullien (2007, 2013a, 2015). Dullien (2007) e Dullien (2014) estimam, respetivamente, uma taxa de 1,75% e de 1,3%, sob o pressuposto de um rácio de cobertura constante (ver quadro do anexo A.9.). Na nossa simulação, essa taxa seria de 0,73%. A diferença é justificada pela forma como calculamos as despesas do sistema, que inclui os números do desemprego por duração, pelo que, se assumirmos o pagamento de 12 meses de benefícios para todos os desempregados de curto prazo elegíveis, tal como este autor, essa taxa é estimada em 1,58%.

num desses casos) que implicariam, inclusivamente, um menor grau de estabilização médio para a AE-12 como um todo, embora os efeitos de estabilização para as economias da periferia fossem superiores face à nossa simulação. Apenas para a primeira alternativa os efeitos de estabilização seriam semelhantes, mas genericamente inferiores, aos obtidos no sistema com as características que propomos, assegurando-se, também, a inexistência de efeitos redistributivos. Contudo, seria pouco realista assumir uma capacidade de previsão, tal que fossem estipuladas taxas de contribuição para cada estado-membro no período de 1999 a 2017, que assegurasse tal equilíbrio, pelo que procurámos assumir uma alternativa mais realista na simulação, ajustando a taxa em função dos 5 anos anteriores.

Quadro 13 - Resultados para definições alternativas das taxas de contribuição, 1999-2017 (sistema coletivo sem extensão)

Países	Estabilização Média			Posições Líquidas (% do PIB Nacional)		
	(i)	(ii)	(iii)	(i)	(ii)	(iii)
Alemanha	0,24%	-6,92%	-8,85%	0,00%	-1,73%	-1,73%
Áustria	3,44%	-4,60%	-7,40%	0,00%	-1,84%	-1,86%
Bélgica	3,27%	-0,64%	-5,33%	0,00%	-1,13%	-1,15%
Finlândia	0,13%	1,12%	-1,18%	0,00%	0,38%	0,36%
França	2,71%	3,77%	0,61%	0,00%	0,52%	0,52%
Holanda	1,70%	-6,55%	-9,12%	0,00%	-2,42%	-2,42%
Luxemburgo	1,17%	-0,31%	-1,30%	0,00%	-0,82%	-0,85%
Espanha	9,15%	13,07%	11,70%	0,00%	6,43%	6,46%
Grécia	3,85%	5,01%	4,31%	0,00%	2,77%	2,80%
Irlanda	5,66%	5,46%	3,75%	0,00%	-0,42%	-0,38%
Itália	2,91%	1,47%	-1,00%	0,00%	-0,81%	-0,81%
Portugal	4,38%	6,41%	4,69%	0,00%	0,67%	0,70%
Centro-Norte	1,39%	-2,16%	-5,71%	0,00%	-0,98%	-0,98%
PIIGS	6,18%	8,56%	6,79%	0,00%	1,98%	1,99%
AE-12 / S.O. Acumulado	3,23%	3,47%	0,61%	0,00%	0,00%	0,00%

Notas: ver Quadro 5 e Quadro 7; os valores negativos, identificados a vermelho, indicam um efeito de desestabilização médio ou uma posição contribuidora líquida; e os valores positivos, identificados a verde, indicam um efeito de estabilização médio ou uma posição recetora líquida; os valores nulos, destacados a amarelo, identificam uma posição líquida equilibrada dos estados-membros ou, no caso da AE-12, o equilíbrio orçamental do sistema.

Fonte: Elaboração do autor com base em cálculos próprios.

3.3.2.2. Sistema coletivo com extensão de benefícios

Neste ponto, apresentamos os resultados obtidos ao complementar o sistema coletivo de proteção aos desempregados proposto com um programa de extensão da

duração dos benefícios pagos, captando 60% do desemprego com duração entre 12 e 18 meses, utilizando os dois critérios alternativos descritos no ponto 3.3.1., acima. No Quadro 14, abaixo, observamos que existiriam ganhos em termos de estabilização média relativamente reduzidos para o período de 1999 a 2017, independentemente do critério considerado para a ativação do programa. Em termos nacionais, para o cenário máximo, estes ganhos estariam compreendidos entre 0,45 p.p. e 2,53 p.p., com o gatilho 1, e entre 0,31 e 3,22 p.p., com o gatilho 2 (a Bélgica seria o único estado-membro a nunca usufruir do programa de extensão de benefícios sob este critério), sendo que ambos os critérios contribuiriam para reduzir as flutuações cíclicas da própria AE-12 como um todo. O primeiro critério, gatilho 1, associado ao desemprego de curto prazo, seria mais sensível, implicando uma extensão dos benefícios 53 vezes, enquanto o segundo critério, gatilho 2, associado ao desvio padrão e à média da taxa de desemprego total, seria verificado 33 vezes. Mais especificamente, o gatilho 1 seria ativado 27 vezes para as economias do grupo centro-norte, contra apenas 13 vezes para o gatilho 2, o que se traduz em maiores ganhos de estabilização média, apesar de gerar efeitos de desestabilização e de reduzir alguma da estabilização gerada pelo sistema sem extensão de benefícios, aumentando a amplitude dos hiatos do produto em alguns desses estados-membros no período 2002-2004 (ver figuras do anexo A.10. e quadros dos anexos A.14. e A.15)¹¹¹. Esta diferença é menos nítida para as economias dos PIIGS (26 contra 20 vezes), mas o grau de estabilização fornecido seria, em média, superior para o gatilho 2, devido à maior frequência de efeitos de desestabilização no caso do gatilho 1 que, dada a sua maior sensibilidade, seria ativado em períodos com hiatos do produto ainda positivos, apesar do crescimento da taxa de desemprego de curto prazo. A extensão dos benefícios de desemprego seria particularmente importante para períodos recessivos mais fortes, como o período da crise de 2008-2009, onde os efeitos de estabilização são amplificados, passando a verificar-se reduções na amplitude dos hiatos do produto superiores a 1 p.p., não só para a Espanha, mas também para a Grécia, sendo que a economia espanhola chega mesmo a obter uma redução de 2 p.p. em 2012. Para além disso, outras economias veriam estas reduções aproximar-se do limiar de 1 p.p., como a Irlanda e Portugal.

¹¹¹ O maior efeito de estabilização médio decorreria, fundamentalmente, da verificação do critério 1 no período 2002-2004 para 5 das economias do grupo centro-norte e nos anos de 2009 e 2010 para todas elas, exceto a Alemanha (o gatilho 2 não seria ativado, por exemplo, neste último período).

**Quadro 14 - Efeito de estabilização médio e ganhos de estabilização, 1999-2017
(sistema coletivo com extensão)**

Países	Cenário Máximo				Cenário Mínimo			
	Gatilho 1		Gatilho 2		Gatilho 1		Gatilho 2	
	Estabilização média	Ganho (p.p.)	Estabilização média	Ganho (p.p.)	Estabilização média	Ganho (p.p.)	Estabilização média	Ganho (p.p.)
Alemanha	0,85%	1,06	1,13%	1,34	0,42%	0,53	0,57%	0,67
Áustria	5,14%	1,35	4,53%	0,74	2,57%	0,67	2,26%	0,37
Bélgica	3,67%	1,14	2,53%	0,00	1,84%	0,57	1,27%	0,00
Finlândia	1,72%	1,09	0,93%	0,31	0,86%	0,54	0,47%	0,15
França	6,08%	0,62	6,23%	0,77	3,04%	0,31	3,12%	0,39
Holanda	3,24%	1,40	2,84%	0,99	1,62%	0,70	1,42%	0,50
Luxemburgo	1,33%	0,45	1,25%	0,37	0,66%	0,22	0,62%	0,19
Espanha	11,61%	2,43	11,87%	2,68	5,81%	1,22	5,93%	1,34
Grécia	4,35%	1,23	5,06%	1,94	2,17%	0,62	2,53%	0,97
Irlanda	9,57%	1,09	10,24%	1,75	4,79%	0,54	5,12%	0,88
Itália	8,12%	2,43	8,11%	2,41	4,09%	1,22	4,08%	1,21
Portugal	6,15%	2,53	6,84%	3,22	3,08%	1,26	3,42%	1,61
Centro-Norte	3,62%	1,12	3,62%	1,12	1,81%	0,56	1,81%	0,56
PIIGS	9,22%	2,30	9,47%	2,55	4,61%	1,15	4,74%	1,28
AE-12	6,10%	1,61	6,23%	1,74	3,05%	0,81	3,12%	0,87

Notas: a “estabilização média” é calculada como a proporção da amplitude média histórica dos hiatos do produto estabilizada pela implementação do sistema coletivo com extensão de benefícios; “ganhos (p.p.)” refere-se aos ganhos de estabilização média, e pontos percentuais, obtidos na simulação do sistema com extensão face à simulação do sistema sem extensão; por exemplo, para Portugal, no cenário máximo do gatilho 1, esse ganho é dado pela diferença entre 6,15% (valor do Quadro 14) e 3,63% (valor do Quadro 9).

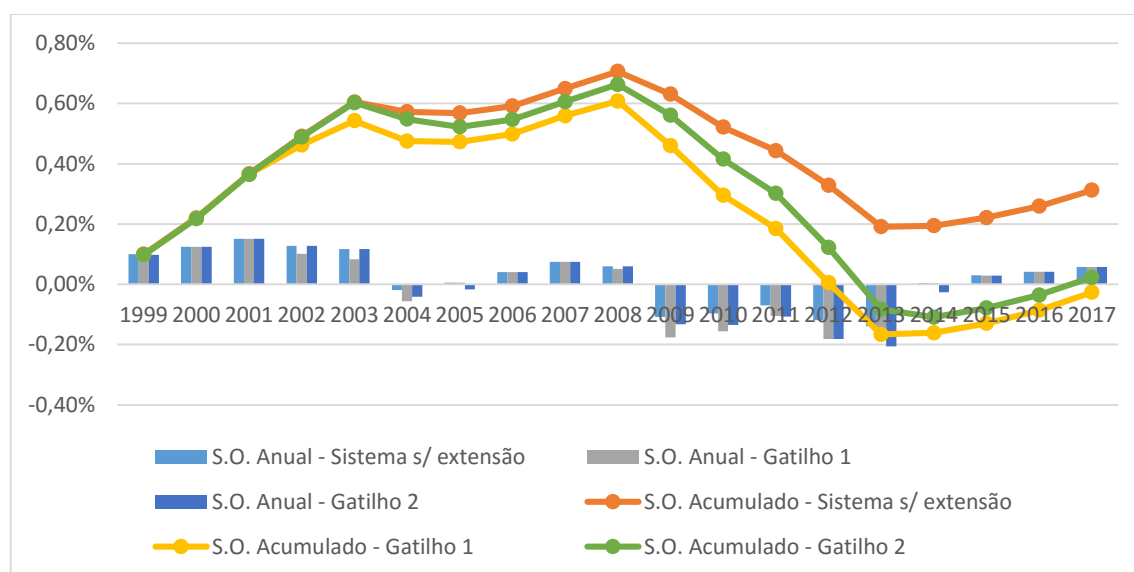
Fonte: Elaboração do autor com base em cálculos próprios.

Adicionalmente, e conforme referido por Dullien e Fichtner (2013), verifica-se que a capacidade de estabilização de um sistema coletivo seria, efetivamente, reforçada com uma extensão de benefícios, sem gerar um aumento significativo do volume de transferências líquidas efetuadas entre os estados-membros: com o gatilho 1, a dimensão média das transferências atingiria 0,12% do PIB da AE-12, com um máximo em 2012 de 0,25%; com o gatilho 2, essa dimensão média manter-se-ia em 0,12%, mas o máximo ocorreria em 2013, sendo de 0,27%¹¹². Estes valores não são muito diferentes dos 0,10% e 0,21% obtidos inicialmente. No que diz respeito à viabilidade económico-financeira de um programa de extensão de benefícios, a Figura 12, abaixo, compara a posição

¹¹² Dada a não alteração significativa das transferências líquidas geradas, não se apresentam os quadros respetivos nos anexos. Contudo, as figuras do anexo A.10. contêm uma representação das transferências geradas pelo programa de extensão de benefícios sob ambos os critérios apresentados.

orçamental das três alternativas (sistema coletivo sem extensão, com gatilho 1 e com gatilho 2) e mostra que ambos os gatilhos seriam viáveis, não implicando um endividamento significativo do fundo. De facto, o saldo orçamental acumulado do sistema com o gatilho 1 seria inferior às alternativas desde 2002, ao passo que um sistema com o gatilho 2 apenas implicaria um saldo inferior a partir de 2004. Contudo, ambas as opções apresentariam um comportamento semelhante nos anos seguintes, iniciando uma forte tendência decrescente com o despoletar da última crise. A partir de 2013, teria de existir uma capacidade de endividamento para o sistema, mas os défices seriam rapidamente cobertos com o aumento das taxas contributivas em 2014, atingindo-se uma situação próxima da de equilíbrio em 2017¹¹³. Assim, tal como Davis *et al.* (2015), verificamos que a acumulação de fundos inerente ao sistema coletivo de base permitiria financiar grande parte da extensão dos benefícios.

Figura 12 - Saldo orçamental anual e acumulado em percentagem do PIB da AE-12, 1999-2017 (sistema coletivo sem e com extensão de benefícios)



Notas: ver Figura 9.

Fonte: Elaboração do autor com base em cálculos próprios.

Por último, tal como esperado, as posições líquidas acumuladas dos estados-membros no final do período seriam afetadas pela existência destes programas (veja-se o Quadro 15, abaixo). Efetivamente, não sendo incorporadas as despesas com a extensão

¹¹³ Este ajustamento não inclui, nem os custos associados aos juros de financiamento do sistema, nem as despesas adicionais geradas pela componente de extensão dos benefícios.

dos benefícios no ajustamento das taxas, esta extensão favoreceria efeitos redistributivos para os países da periferia determinados pelo desenho específico dos critérios considerados, tal como já seria expectável. Face à simulação do sistema coletivo sem extensão de benefícios, os estados-membros com posições líquidas positivas aumentariam essa posição. Por exemplo, a Grécia aumentaria a sua posição recetora líquida de 1,12% para 2,25% do seu PIB e a Espanha e Portugal passariam a apresentar uma posição superior a 1% do respetivo PIB (ver Quadro 11 e Quadro 15). Em termos agregados, a posição dos PIIGS passaria de próxima do equilíbrio para 0,72% e 0,63% do seu PIB conjunto para o gatilho 1 e 2, respetivamente. Por outro lado, esta componente do sistema também permitiria reduzir a posição dos estados-membros credores líquidos por serem beneficiários da extensão de benefícios em alguns anos. Tal seria o caso da Irlanda, no grupo dos PIIGS, e da Alemanha, da Finlândia, da França e da Holanda, no grupo centro-norte, sendo que, para estes últimos, esta redução seria superior no caso do gatilho 1 que, como já foi dito, seria ativado mais vezes a seu favor. A Bélgica e a Itália passariam mesmo de contribuidoras para recetoras líquidas de transferências, embora mantendo-se próximas de equilíbrio (no caso do gatilho 2, a Bélgica manteria a sua posição). No entanto, a Finlândia e a Alemanha manteriam uma posição negativa superior a -1% e -0,5% do respetivo PIB. Portanto, podemos concluir que a extensão dos benefícios em função dos critérios apresentados poderia apresentar um contributo adicional para a estabilização das economias dos estados-membros da AE-12 em situações recessivas, embora tenda a amplificar os efeitos redistributivos a favor de certas economias. Uma solução poderia ser a incorporação das despesas com esta componente do sistema no ajustamento das taxas de contribuição, mas dever-se-á ter em conta que tal reduziria a capacidade de estabilização inerente a esta extensão. Neste caso, o ajustamento das taxas a partir de 2014, iria amplificar os efeitos desestabilizadores nas economias da periferia já gerados com o sistema coletivo apenas, dado o maior ajustamento que seria necessário. Para além disso, da perspetiva da viabilidade económico-financeira do sistema conjunto, o ajustamento das taxas em função da extensão dos benefícios não aparenta ser necessário.

**Quadro 15 - Posição líquida acumulada dos estados-membros entre 1999-2017
(mecanismo coletivo com extensão)**

Países	Gatilho 1			Gatilho 2		
	Em Mil Milhões de Euros	% do PIB Nacional	% do PIB da AE-12	Em Mil Milhões de Euros	% do PIB Nacional	% do PIB da AE-12
Alemanha	-16,41	-0,57%	-0,16%	-17,46	-0,61%	-0,18%
Áustria	1,26	0,40%	0,01%	1,00	0,31%	0,01%
Bélgica	0,55	0,14%	0,01%	-0,07	-0,02%	0,00%
Finlândia	-2,07	-1,10%	-0,02%	-2,36	-1,25%	-0,02%
França	-2,96	-0,14%	-0,03%	-2,41	-0,11%	-0,02%
Holanda	-1,73	-0,25%	-0,02%	-2,12	-0,31%	-0,02%
Luxemburgo	0,25	0,50%	0,00%	0,24	0,49%	0,00%
Espanha	15,78	1,40%	0,16%	13,66	1,21%	0,14%
Grécia	3,82	2,02%	0,04%	4,26	2,25%	0,04%
Irlanda	-0,24	-0,12%	0,00%	-0,08	-0,04%	0,00%
Itália	2,49	0,16%	0,03%	0,99	0,06%	0,01%
Portugal	1,93	1,09%	0,02%	2,08	1,17%	0,02%
Centro-Norte	-21,10	-0,32%	-0,21%	-23,17	-0,35%	-0,23%
PIIGS	23,78	0,72%	0,24%	20,91	0,63%	0,21%

Notas: ver Quadro 11.

Fonte: Elaboração do autor com base em cálculos próprios.

3.4. Mecanismo baseado no hiato do desemprego

Nesta última secção, iremos avaliar a capacidade de estabilização de um mecanismo catastrófico, baseado no hiato do desemprego como indicador macroeconómico, bem como os correspondentes efeitos redistributivos gerados e a respetiva viabilidade económico-financeira. Dada a escassez de literatura que analisa este tipo de mecanismos, iremos assumir pressupostos e características em consonância, fundamentalmente, com os trabalhos de Beblavý *et al.* (2015) e CEPS (2014).

3.4.1. Pressupostos e dados

Tal como nos casos anteriores, devemos assumir pressupostos do lado das receitas e do lado das despesas do mecanismo, acrescentando-se, neste caso, um pressuposto relativamente ao indicador da situação conjuntural das economias e um critério a partir do qual serão ativadas as transferências para os estados-membros em recessão. Neste

âmbito, tendo em conta a análise feita no ponto b) da subsecção 2.2.3., iremos assumir que a ativação das transferências irá estar dependente da verificação de uma taxa de desemprego efetiva superior à média dos últimos 10 anos em, pelo menos, um desvio padrão para o mesmo período¹¹⁴. Este critério vai ao encontro do proposto por Gros (2014) e por Beblavý *et al.* (2015), embora estes últimos autores considerem a taxa de desemprego de curto prazo. Contudo, para usar esta taxa, seriam necessários dados até 1989 e o Eurostat apenas disponibiliza dados até 1995 para a proporção do desemprego de curto e de longo prazo no desemprego total, sendo que a alternativa, o número de desempregados por duração, apresenta dados em falta para anos anteriores a esse ano. Para além disso, simulações preliminares demonstraram que o critério proposto por CEPS (2014) (aumento de 2 p.p. da taxa de desemprego acima da NAWRU) apenas seria verificado para as economias do grupo dos PIIGS gerando, não só maiores efeitos redistributivos, como menores efeitos de estabilização, o que prova a importância de ter em conta as diferentes variabilidades das taxas de desemprego nos estados-membros.

No que diz respeito às transferências pagas aos estados-membros, estas serão calculadas com base na mesma fórmula de cálculo usada no sistema coletivo de proteção aos desempregados, ou seja, com base nas despesas em subsídios de desemprego tal que:

$$T_{it} = (e_{it} \times U_{it}) \times \beta \bar{w}_{it} \times \text{salário segurado (\%)}$$

onde o significado das variáveis, bem como os pressupostos assumidos relativamente a cada uma delas, é idêntico ao apresentado no ponto 3.3.1., acima, exceto para o rácio de cobertura (e_{it}) que assumimos ser agora igual a 70% do desemprego de curto prazo (U_{it}), por se tratar de um mecanismo catastrófico que deverá assegurar um forte impacto de estabilização em recessões fortes (Beblavý *et al.*, 2015). Assim, a taxa de substituição é 50% da remuneração anual média dos indivíduos (\bar{w}_{it}) que assumimos ser segurada, em média, a 80%. De notar que, apesar do argumento apresentado por Beblavý *et al.* (2015) e Gros (2014) segundo o qual, de acordo com a economia dos seguros e o teorema de Arrow (1974) em particular, os ganhos de bem-estar seriam superiores para mecanismos

¹¹⁴ Segundo Beblavý *et al.* (2015), o múltiplo ótimo a considerar estaria compreendido entre 1 e 2. Contudo, um múltiplo igual a 2 iria beneficiar, fundamentalmente, as economias da periferia, como vimos aquando da inclusão do programa de extensão de benefícios na subsecção anterior. Um múltiplo de 1 irá, em princípio, assegurar maiores efeitos de estabilização e equilibrar os benefícios recebidos entre as economias do centro-norte e da periferia, mas irá gerar contribuições quase contínuas para o fundo dada a maior sensibilidade do critério. A definição deste múltiplo é uma questão de preferência política.

de transferências com uma franquia, não iremos incluir esse aspeto na simulação que se segue. Tal fundamenta-se no facto desse argumento se basear numa análise de bem-estar que exigiria, por isso, uma análise diferente daquela aqui abordada que se foca nos efeitos de estabilização proporcionados pelo mecanismo e nos efeitos redistributivos gerados¹¹⁵.

Do lado das receitas do mecanismo, iremos assumir que o seu financiamento é assegurado pelos governos dos estados-membros, resultando da aplicação de uma taxa de contribuição fixa de 0,1% do PIB nacional anual até que o fundo comum atinja uma dimensão de 0,5% do PIB da AE-12, sendo reiniciadas as contribuições sempre que o saldo acumulado desse fundo diminuir abaixo desse limiar. Adicionalmente, de modo a mitigar efeitos redistributivos significativos e a impedir uma acumulação de dívida ao abrigo do mecanismo, iremos igualmente aplicar uma taxa de contribuição adicional de 0,2% sobre o PIB nacional dos estados-membros que apresentem uma posição líquida recetora superior a 1% desse PIB, sendo essa contribuição devida até que essa posição se torne inferior a esse limiar (proposta de CEPS, 2014). O mecanismo terá também, na nossa simulação, capacidade para emitir dívida, quando necessário, para não restringir a reação perante choques assimétricos mais prolongados ou perante choques simétricos.

3.4.2. Resultados

As simulações efetuadas para um mecanismo de transferências catastrófico nos moldes acima apresentados indicam que o efeito de estabilização médio resultante seria de dimensão inferior ao obtido para um mecanismo baseado no hiato do produto relativo, mas superior ao de um sistema coletivo de proteção aos desempregados. Contudo, o maior efeito de estabilização face a esta última alternativa não se deve, apenas, ao pressuposto de um rácio de cobertura superior (70% face ao rácio de 60% do sistema coletivo), mas também ao facto das transferências líquidas geradas pelo mecanismo, quando verificado o critério estipulado, serem superiores devido ao menor valor das taxas de contribuição estipuladas (CEPS, 2014).

¹¹⁵ Para além disso, em consonância com CEPS (2014) e Beblavý *et al.* (2015), assumimos a inexistência de desfasamentos de implementação pelo facto de as transferências visarem o financiamento dos subsídios de desemprego nacionais, apesar de reconhecermos a possibilidade de surgirem. Contudo, este pressuposto não influencia significativamente os resultados das simulações.

No Quadro 16, abaixo, verificamos que o grau de estabilização médio proporcionado estaria compreendido, conforme o cenário considerado para os multiplicadores, entre 3,91% e 7,82% para o grupo do centro-norte e 5,71% e 11,42% para o grupo da periferia. Tal como nos mecanismos anteriores, o grupo cuja amplitude do hiato do produto beneficia, em média, de uma maior redução é este último. Para além disso, o mecanismo permitiria estabilizar as flutuações do produto da própria AE-12 entre 5,06% e 9,95%, em média, ao longo do período em análise.

Quadro 16 - Amplitude média dos hiatos do produto e efeito de estabilização médio, 1999-2017 (mecanismo hiato do desemprego)

Países	Histórica	Cenário Máximo		Cenário Mínimo	
		Simulada	Estabilização Média	Simulada	Estabilização Média
Alemanha	0,98%	0,94%	3,94%	0,96%	1,97%
Áustria	0,84%	0,73%	12,93%	0,78%	6,74%
Bélgica	0,81%	0,78%	3,77%	0,80%	1,89%
Finlândia	1,63%	1,55%	4,79%	1,59%	2,39%
França	1,30%	1,15%	11,81%	1,22%	6,80%
Holanda	1,46%	1,40%	4,37%	1,43%	2,24%
Luxemburgo	2,10%	2,06%	2,09%	2,08%	1,05%
Espanha	2,97%	2,49%	16,29%	2,73%	8,14%
Grécia	3,84%	3,62%	5,81%	3,73%	2,91%
Irlanda	1,94%	1,80%	6,91%	1,87%	3,45%
Itália	1,55%	1,43%	7,81%	1,49%	3,90%
Portugal	1,66%	1,59%	4,35%	1,63%	2,17%
Centro-Norte	0,98%	0,90%	7,82%	0,94%	3,91%
PIIGS	2,14%	1,90%	11,42%	2,02%	5,71%
AE-12	1,27%	1,15%	9,95%	1,21%	5,06%

Notas: ver Quadro 5; os valores negativos, identificados a vermelho, indicam um efeito de desestabilização médio e os valores positivos, identificados a verde, indicam um efeito de estabilização médio.

Fonte: Elaboração do autor com base em cálculos próprios.

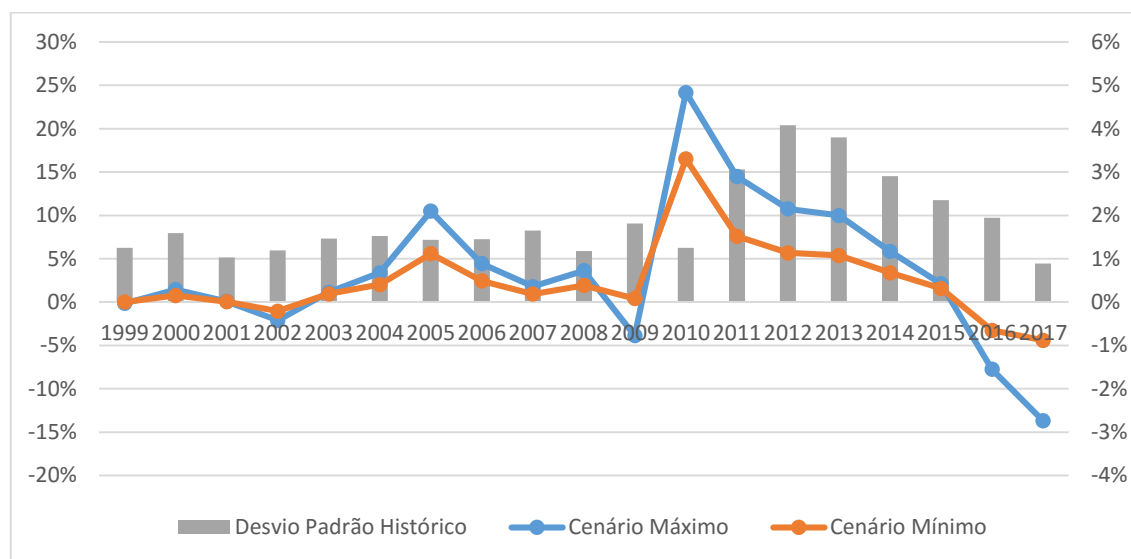
Novamente, a dimensão dos efeitos de estabilização ao nível de cada estado-membro é diferente. No caso dos PIIGS, a Espanha seria o país mais beneficiado com uma redução na amplitude média dos hiatos do produto de 16,29%, o que equivale a uma redução de cerca de 0,5 p.p.. Como podemos ver a partir da figura correspondente no anexo A.16. e nos quadros dos anexos A.17. a A.19., tal decorreria, fundamentalmente, da verificação do critério estipulado para a receção de transferências entre 2009 e 2014 e consequente geração de transferências líquidas em dimensão próxima ou superior de 1%

em todos esses anos, permitindo reduzir os hiatos do produto nacionais anuais num mínimo de 1,56 p.p., em 2014, e num máximo de 2,47 p.p., em 2009. Até 2008, a economia espanhola também teria usufruído de uma redução dos hiatos anuais em 0,08 p.p. em virtude das contribuições realizadas para o fundo, sendo que apenas a partir de 2015 surgiriam efeitos de desestabilização com o aumento das taxas contributivas para 0,3% por apresentar uma posição recetora líquida superior a 1% do respetivo PIB. Nas restantes economias deste grupo, o efeito de estabilização não apresenta uma grande variabilidade: o valor mais baixo seria apresentado por Portugal, com 4,35%, e o valor mais alto (excluindo o da economia espanhola) seria apresentado pela Itália com 7,81%. Curiosamente, a Itália teria sido a única economia do grupo a nunca usufruir de uma redução dos hiatos anuais superior a 1 p.p., mas o maior efeito de estabilização médio deve-se ao facto de nunca acumular uma posição recetora líquida superior a 1% do seu PIB e, por isso, de nunca ser confrontada com um aumento das taxas de contribuição com efeitos pró-cíclicos. Por outro lado, no grupo centro-norte, existem duas economias particularmente beneficiadas em termos de estabilização média: a Áustria (12,93%) e a França (11,81%). Em ambos os casos, esse maior efeito não é uma consequência da receção de transferências líquidas muito significativas (que nunca chegariam a exceder 0,5% do respetivo PIB), mas sim da reduzida frequência de contribuições e/ou transferências com efeitos pró-cíclicos: até 2008, as contribuições para o fundo proporcionariam uma redução da amplitude dos hiatos do produto (entre 2003 e 2006 a Áustria teria sido recetora líquida de fundos); a partir de 2009, as transferências geradas pelo mecanismo tenderiam a proporcionar efeitos de estabilização num maior número de anos do que no caso das restantes economias do grupo. No resto do grupo centro-norte, os efeitos de estabilização médios variariam entre 2,09% para o Luxemburgo e 4,79% para a Finlândia.

Relativamente ao grau de convergência proporcionado entre os ciclos económicos dos estados-membros da união, este mecanismo, tal como acontece com o sistema coletivo para proteção dos desempregados, não apresenta um efeito significativo. Ainda assim, esse efeito é superior ao desse sistema coletivo, atingindo uma média de 3,49%, no cenário máximo, e de 2,44%, no cenário mínimo. Na Figura 13, abaixo, apresentamos os desvios padrão anuais históricos e a redução desses desvios, em percentagem. Facilmente se percebe que os maiores efeitos de convergência existiriam nos períodos de

2004 a 2008 e de 2010 a 2014 que correspondem aos períodos para os quais o mecanismo seria ativado para um maior número de estados-membros. Nesses períodos, as reduções máximas nos desvios padrões seriam de 10,49% e de 24,17%, respetivamente. Porém, também existiriam efeitos de divergência em alguns anos, nomeadamente em 1999, 2002, 2009, 2016 e 2017.

Figura 13 – Redução nos desvios padrão dos hiatos do produto nacionais em percentagem, 1999-2017 (mecanismo hiato do desemprego)



Notas: ver Figura 5; o gráfico de linhas, que traduz a redução (em percentagem) dos desvios padrão históricos, deve ser lido no eixo da esquerda; o gráfico de barras, que traduz os desvios padrão anuais históricos, em percentagem, deve ser lido no eixo da direita.

Fonte: Elaboração do autor com base em cálculos próprios.

O fluxo total de transferências que seria necessário, em cada ano, para um mecanismo catastrófico com as características apresentadas seria de, em média, 0,18% do PIB da AE-12, tendo o maior fluxo (0,37%) ocorrido em 2013 (os anexos A.18. e A.19 apresentam as transferências líquidas geradas em mil milhões de euros e em percentagem do PIB nacional, respetivamente). Quanto às contribuições pagas e às transferências brutas recebidas anualmente por cada estado-membro (Quadro 15, abaixo), os maiores contribuidores para o fundo seriam os países da periferia (à exceção da Itália) que efetuariam, em certos anos, contribuições equivalentes a 0,3% do respetivo PIB por apresentarem uma posição líquida superior a 1% do mesmo. Conforme se pode verificar, Portugal apresentaria a maior média em termos contributivos por manter uma posição líquida superior a 1% desde o final de 2009 até ao final do período da simulação, imediatamente seguido pela Espanha que inicia contribuições de 0,3% a partir de 2011

(ver Figura 16, mais abaixo). No grupo centro-norte, apenas a França seria confrontada com essa situação, nomeadamente em 2015 e 2016. Da perspetiva dos benefícios recebidos, a Espanha seria a maior recetora de fundos, tal como no sistema coletivo de proteção aos desempregados, com uma média no período de 0,41% do PIB e um máximo de 1,44% em 2012, seguida pela Grécia com uma média de 0,28%. No grupo centro-norte, a França apresentaria a média mais alta, recebendo, em média, benefícios equivalentes a 0,16% do seu PIB.

Quadro 17 – Máximo e média das contribuições pagas e dos benefícios recebidos em percentagem do PIB, 1999-2017 (mecanismo hiato do desemprego)¹¹⁶

Países	Contribuições		Benefícios	
	Máximo	Média	Máximo	Média
Alemanha	0,10%	0,09%	0,39%	0,06%
Áustria	0,10%	0,09%	0,33%	0,11%
Bélgica	0,10%	0,09%	0,39%	0,04%
Finlândia	0,10%	0,09%	0,48%	0,10%
França	0,30%	0,12%	0,55%	0,16%
Holanda	0,10%	0,09%	0,45%	0,08%
Luxemburgo	0,10%	0,09%	0,24%	0,10%
Espanha	0,30%	0,17%	1,44%	0,41%
Grécia	0,30%	0,15%	0,98%	0,28%
Irlanda	0,30%	0,12%	0,70%	0,14%
Itália	0,10%	0,09%	0,48%	0,10%
Portugal	0,30%	0,18%	0,74%	0,24%
Total AE-12	0,17%	0,11%	0,41%	0,14%

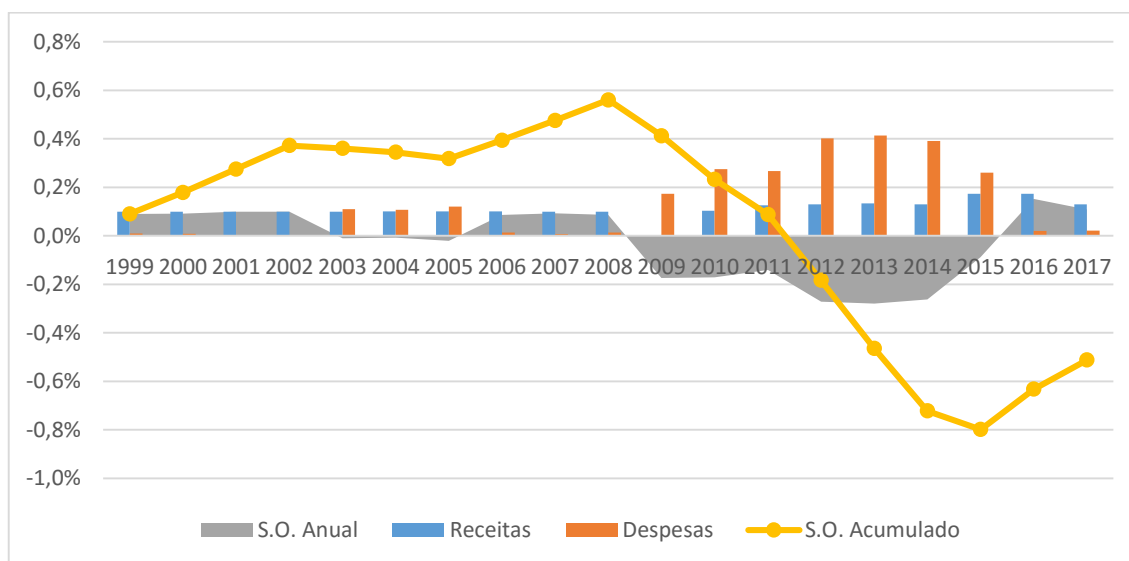
Fonte: Elaboração do autor com base em cálculos próprios.

Relativamente à viabilidade orçamental do mecanismo, analisando a Figura 14, infra, que traduz o saldo orçamental anual e acumulado do quadro do anexo A.19., para além das receitas e das despesas anuais, verificamos que o comportamento do saldo orçamental anual e agregado do mecanismo não diferem significativamente do caso do sistema coletivo de proteção aos desempregados. Efetivamente, em cada ano, o saldo orçamental está muito próximo de zero, atingindo valores negativos apenas entre 2003 e 2005 e entre 2009 e 2015, com um máximo de 0,28% do PIB da AE-12 neste último período. Por sua vez, os fundos acumulados apresentaram um crescimento até 2002, um

¹¹⁶ Neste caso, apenas apresentamos o valor máximo para as contribuições e para os benefícios, uma vez que o valor mínimo seria de 0% em ambos os casos devido ao desenho do mecanismo.

ligeiro decréscimo entre 2003 e 2005, devido à saída de fundos, e, novamente, um crescimento até 2008, atingindo uma dimensão máxima de cerca de 0,56% do PIB da AE-12 (dada a dimensão dos fundos acumulados, não existiriam contribuições em 2009). Tal como no sistema coletivo permanente, essa acumulação de fundos teria sido importante para financiar as transferências realizadas para os estados-membros que cumprissem o critério estabelecido a partir de 2009, o que não impediria, porém, a necessidade do fundo se endividar a partir de 2012. O mesmo continuaria a acumular défices até 2015, ano em que o endividamento rondaria uma dimensão de 0,8% do PIB da AE-12. Nos dois últimos anos do período considerado na simulação, apenas três economias continuariam a receber transferências do fundo (a Áustria, a Finlândia e o Luxemburgo), o que, conjugado com o aumento das contribuições dos países da periferia no período da crise, permitiria reduzir o endividamento para um nível próximo de 0,5%. Assim, apresentando um saldo orçamental anual e acumulado médio de 0,12% e 0,39% do PIB da AE-12, respetivamente, podemos concluir que este mecanismo não alteraria, de forma significativa, a posição orçamental da união e seria viável em termos económicos e financeiros. Comparando com o sistema coletivo da secção 3.3., este mecanismo assumiria um menor custo para os estados-membros da AE-12, dado o seu menor peso das contribuições e dos recursos acumulados, mas tal também se refletiria numa acumulação de dívida, no contexto recessivo que se seguiu a 2008, de 0,80% do PIB da união, algo que não existiria no sistema coletivo de base e que na simulação com extensão de benefícios só atingiria um máximo de 0,17%.

Figura 14 - Saldo orçamental anual e acumulado do fundo em percentagem do PIB da AE-12, 1999-2017 (mecanismo hiato do desemprego)



Notas: ver Figura 9.

Fonte: Elaboração do autor com base em cálculos próprios.

Por fim, a viabilidade política do mecanismo, nos moldes apresentados, aparenta ser favorável. O Quadro 18, abaixo, apresenta as posições líquidas acumuladas dos diferentes estados-membros no final do período. Aqui, o padrão de efeitos redistributivos não é significativo, mas existe e é superior ao encontrado no sistema coletivo de proteção ao desemprego: no grupo dos PIIGS, apenas a Itália se apresentaria como uma contribuidora líquida, sendo que a Espanha, a Grécia e Portugal teriam sido recetores líquidos de transferências numa dimensão de 4,27%, 2,50% e 1,10% do respetivo PIB nacional; no grupo centro-norte também existiriam economias recetoras líquidas, nomeadamente 4 das 7 economias, mas apenas a França estaria próxima de 1% do seu PIB; a posição contribuidora líquida das restantes economias seria inferior, estando compreendida entre 0,5% e 1% do PIB nacional, para a Alemanha e a Bélgica. Considerando a posição agregada dos grupos, os PIIGS seriam recetores líquidos de 1,68% do seu PIB, isto é, cerca de 55 mil milhões de euros, contra uma posição próxima do equilíbrio para o grupo centro-norte.

**Quadro 18 - Posição líquida acumulada dos estados-membros entre 1999 e 2017
(mecanismo hiato do desemprego)**

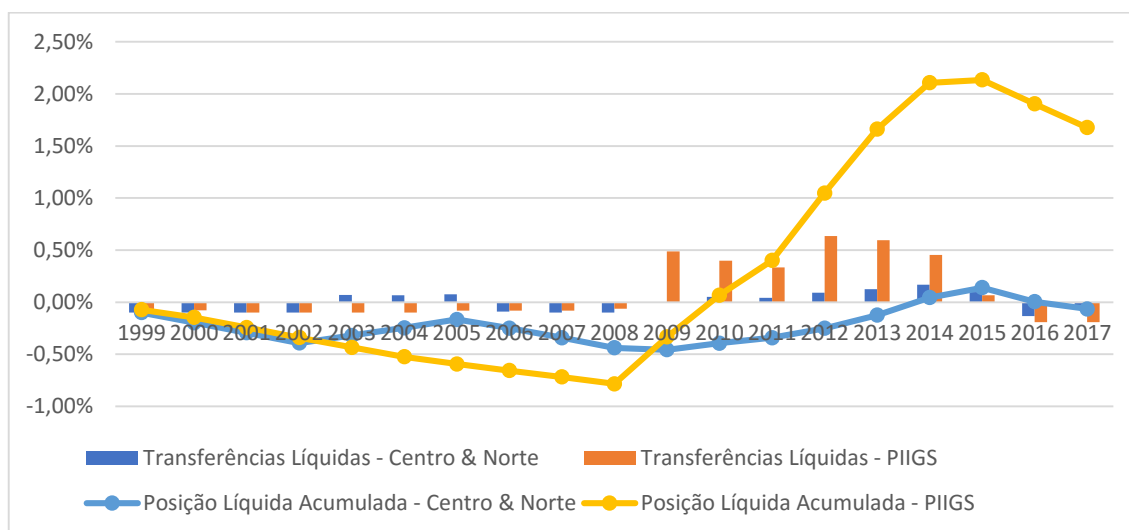
Países	Em Mil Milhões de Euros	% do PIB Nacional	% do PIB da AE-12
Alemanha	-18,95	-0,66%	-0,19%
Áustria	1,21	0,38%	0,01%
Bélgica	-3,49	-0,89%	-0,04%
Finlândia	0,26	0,14%	0,00%
França	17,47	0,81%	0,18%
Holanda	-0,89	-0,13%	-0,01%
Luxemburgo	0,10	0,20%	0,00%
Espanha	48,17	4,27%	0,48%
Grécia	4,74	2,50%	0,05%
Irlanda	0,70	0,33%	0,01%
Itália	-0,29	-0,02%	0,00%
Portugal	1,96	1,10%	0,02%
Centro-Norte	-4,30	-0,06%	-0,04%
PIIGS	55,29	1,68%	0,56%

Notas: ver Quadro 7; os valores negativos, destacados a vermelho, identificam uma posição contribuidora líquida; os valores positivos, destacados a verde, identificam uma posição recetora líquida.

Fonte: Elaboração do autor com base em cálculos próprios.

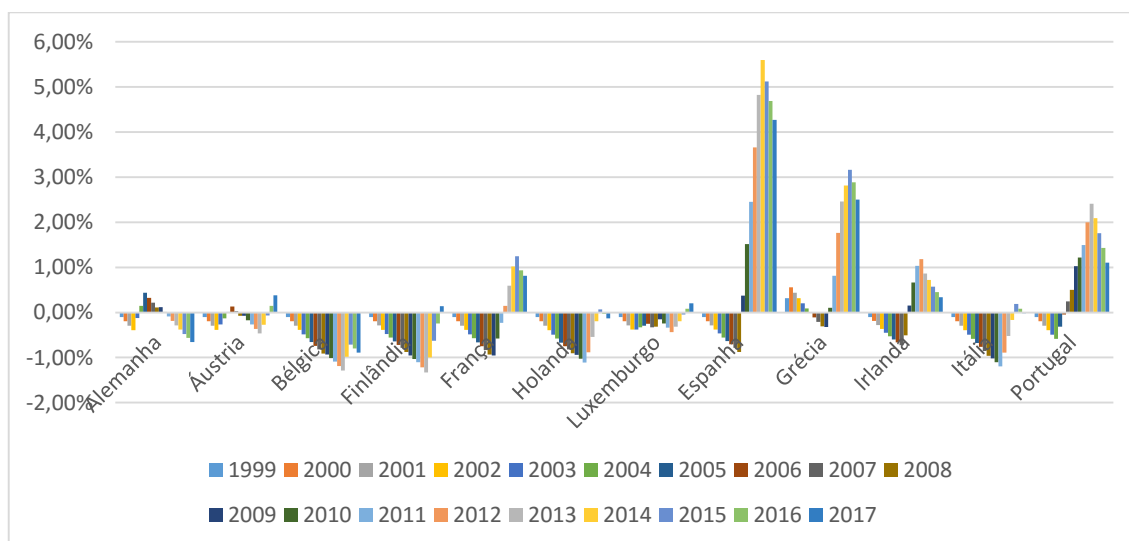
Contudo, o grupo da periferia apenas apresentaria uma posição líquida recetora a partir de 2010, em virtude dos surtos de desemprego que caracterizaram as suas economias e consequentes recebimentos líquidos do sistema, sendo que, entre 2003 e 2008, esse grupo apresentaria uma posição contribuidora líquida superior à do grupo centro-norte (ver Figura 15, infra). Em termos individuais, analisando a evolução das posições líquidas acumuladas representada na Figura 16, abaixo, verificamos que esse padrão é seguido por todas as economias desse grupo, exceto pela Itália, existindo uma alternância entre uma posição positiva e negativa ao longo do tempo. No grupo centro-norte, apenas a Bélgica permaneceria contribuidora líquida ao longo dos anos, sendo que a Finlândia, a Holanda e o Luxemburgo conseguiriam aproximar-se de uma posição recetora líquida ou próxima do equilíbrio nos últimos anos da simulação.

Figura 15 - Transferências líquidas e posição líquida acumulada de cada grupo em percentagem do respetivo PIB, 1999-2017 (mecanismo hiato do desemprego)



Fonte: Elaboração do autor com base em cálculos próprios.

Figura 16 - Posição líquida acumulada de cada estado-membro em percentagem do PIB nacional, 1999-2017 (mecanismo hiato do desemprego)



Fonte: Elaboração do autor com base em cálculos próprios.

Por último, tal como no sistema coletivo de desemprego, apresentamos, no Quadro 19, abaixo, os resultados de estabilização média e as posições líquidas dos estados-membros e dos grupos que teriam sido obtidas com duas definições alternativas das taxas de contribuição e um critério alternativo para a ativação das transferências, tudo o resto constante: a primeira coluna, (i), apresenta os resultados obtidos com uma taxa constante e igual a 0,1% do PIB, independentemente das posições líquidas, tal como considerado numa das simulações de CEPS (2014); a segunda coluna, (ii), traduz uma definição das

contribuições baseada no coeficiente proposto por Beblavý *et al.* (2015), apresentado no ponto d) da secção 2.2.3.; a última coluna, (iii), traduz os resultados simulados para um mecanismo cujo critério para ativação das transferências é a verificação de uma taxa de desemprego superior em 2 p.p. à NAWRU, igualmente utilizada por CEPS (2014). Ora, conforme seria de esperar, com uma taxa constante, os efeitos de estabilização estimados seriam superiores face aos obtidos na nossa simulação inicial, sendo a contrapartida a existência de efeitos redistributivos relativamente superiores, embora não de forma significativa, agravando-se a posição recetora líquida das economias dos PIIGS e da França que são, precisamente, as economias que apresentam ganhos de estabilização. No caso da taxa ajustada de acordo com o proposto por Beblavý *et al.* (2015), confirma-se o seu argumento: o ajustamento das taxas de contribuição com um maior desfasamento proporcionaria um maior efeito de estabilização do que ajustamentos mais rápidos, como o considerado nos nossos pressupostos, apesar de também mitigar os efeitos redistributivos de forma mais gradual. Tal como com uma taxa constante, os ganhos de estabilização estão associados aos estados-membros que agravam a sua posição recetora líquida. Por último, o critério da NAWRU beneficiaria, tal como referimos no início da secção, exclusivamente, um conjunto limitado de economias do grupo da periferia (Espanha, Grécia e Irlanda), em termos redistributivos, que seriam os mesmos estados-membros a usufruir de efeitos de estabilização positivos (para além de Portugal), mas não necessariamente superiores aos da nossa simulação inicial. As restantes economias da amostra sofreriam, neste caso, de um efeito de desestabilização médio, aumentando a amplitude dos hiatos do produto, especialmente após o início da crise económica e financeira de 2008-2009, pelo facto de terem de contribuir para o fundo comum nesse período, mas não usufruírem de quaisquer transferências. Assim, um mecanismo com as características que simulámos compatibiliza, de forma adequada, uma capacidade de estabilização significativa e uma mitigação dos inerentes efeitos redistributivos.

Quadro 19 - Resultados para desenhos alternativos (mecanismo hiato do desemprego)

Países	Estabilização Média			Posições Líquidas (% do PIB nacional)		
	(i)	(ii)	(iii)	(i)	(ii)	(iii)
Alemanha	3,94%	3,94%	-2,37%	-0,66%	-0,66%	-1,01%
Áustria	12,93%	12,93%	-5,65%	0,38%	0,38%	-1,34%
Bélgica	3,77%	3,77%	-5,47%	-0,89%	-0,89%	-1,34%
Finlândia	4,79%	4,79%	-4,92%	0,14%	0,14%	-1,41%
França	14,43%	14,35%	-3,37%	1,21%	1,19%	-1,37%
Holanda	4,37%	4,37%	-4,73%	-0,13%	-0,13%	-1,35%
Luxemburgo	2,09%	2,09%	-1,75%	0,20%	0,20%	-1,16%
Espanha	20,18%	18,04%	18,71%	5,60%	4,87%	5,50%
Grécia	7,89%	7,36%	4,55%	3,49%	3,24%	2,24%
Irlanda	8,65%	8,61%	7,47%	0,66%	0,64%	0,41%
Itália	7,81%	7,81%	-0,33%	-0,02%	-0,02%	-1,05%
Portugal	12,50%	10,63%	2,32%	2,67%	2,31%	-0,09%
Centro-Norte	8,96%	8,93%	-3,08%	0,06%	0,06%	-1,21%
PIIGS	13,91%	12,75%	9,73%	2,29%	2,01%	1,53%
AE-12 / S.O. Acumulado	11,95%	11,28%	2,55%	-0,80%	-0,70%	0,30%

Notas: ver Quadro 5 e Quadro 7; os valores negativos, identificados a vermelho, indicam um efeito de desestabilização médio ou uma posição contribuidora líquida; e os valores positivos, identificados a verde, indicam um efeito de estabilização médio ou uma posição recetora líquida.

Fonte: Elaboração do autor com base em cálculos próprios.

Conclusão e Discussão

No capítulo 1, vimos que a criação da AE implicou mudanças significativas ao nível das políticas de estabilização disponíveis para os estados-membros reagirem a choques assimétricos. A política monetária centralizada tornou-se adequada para lidar, apenas, com choques que atingissem todas as economias da UEM de forma simétrica e o instrumento taxa de câmbio nominal deixou de ser uma alternativa para o ajustamento externo das economias da união. Para além disso, o grau de sincronização existente entre as variáveis macroeconómicas chave dos estados-membros da AE evidencia uma exposição a choques assimétricos, aos quais os mecanismos de ajustamento e de estabilização alternativos, preconizados pela TZMO e existentes no seio da AE, não são capazes de dar uma resposta eficiente, e a própria política monetária contribui para a existência de divergências cíclicas endógenas. Por sua vez, o último instrumento de estabilização macroeconómica conjuntural remanescente aos governos dos estados-membros, a política orçamental, encontra-se restringido por uma série de fatores, desde logo pelas regras orçamentais existentes no seio da AE. Neste contexto, a possível inclusão de um mecanismo orçamental com partilha de risco, cuja importância foi destacada pioneiramente por Kenen (1969), voltou a surgir nos debates académicos e políticos da AE (*e.g.*, Enderlein *et al.*, 2012; Van Rompuy *et al.*, 2012). Posto isto, esta dissertação procurou identificar o(s) mecanismo(s) de transferências mais promissor(es), tendo em conta as respetivas vantagens e desvantagens, e o desenho mais apropriado para um primeiro passo no sentido de uma união orçamental, bem como o contributo que esse(s) mecanismo(s) poderia(m) assumir para a estabilidade macroeconómica da AE a curto, médio e longo prazo.

No capítulo 2, avaliámos e comparámos, crítica e construtivamente, os diferentes mecanismos propostos na literatura que se enquadram, tipicamente, numa de três abordagens (macroeconómica, microeconómica e catastrófica), procurando identificar as características e o desenho mais apropriado para um mecanismo dentro de cada abordagem. A nossa análise permitiu-nos retirar algumas ilações. No que diz respeito à capacidade de estabilização, tanto a abordagem macroeconómica, ilustrada pelo mecanismo baseado no hiato do produto relativo, como a abordagem catastrófica, ilustrada pelo mecanismo baseado no hiato do desemprego, teriam limitações ao nível do

timing de atuação e da utilização das transferências devido à existência de desfasamentos de decisão e implementação, no quadro da condução da política orçamental discricionária, e à exposição a problemas de risco moral *ex-post*. Neste âmbito, a imposição de restrições à utilização das transferências do lado da despesa para mitigar problemas de risco moral *ex-post* não teria qualquer utilidade, dada a mera substituição da despesa nacional já existente, algo que já não podemos afirmar se forem impostas do lado da receita, tal como proposto por Enderlein *et al.* (2013b). Contudo, a discricionariedade pode ser uma característica desejável, tendo em conta que os governos nacionais reconhecem de forma mais eficiente as especificidades das suas economias e que o volume de transferências gerado pelos mecanismos não seria necessariamente afetado por tais condicionalismos. Por sua vez, um sistema coletivo básico de proteção aos desempregados, enquadrado numa abordagem microeconómica, apresentaria um funcionamento automático e contemporâneo, sendo discutível a eficácia do condicionalismo aplicado a subsídios de desemprego, uma vez que o sistema também se limitaria a substituir despesa nacional já existente.

Da perspetiva dos efeitos redistributivos e dos problemas de risco moral *ex-ante*, existe uma maior ambiguidade nas conclusões, sendo função dos indicadores usados. No quadro da abordagem macroeconómica, a utilização do hiato do produto relativo das economias como indicador apresentaria, à partida, maiores vantagens face a indicadores alternativos, permitindo mitigar esses efeitos e problemas, para além de ser uma medida relativamente transparente e de implicar custos administrativos reduzidos por já ser utilizada no quadro institucional da UEM (apesar das reconhecidas dificuldades de previsão e revisões *ex-post*; como vimos, o hiato relativo estaria menos exposto a tais revisões). No entanto, seria importante acordar um padrão comum em termos de estabilização macroeconómica para prevenir problemas de risco moral *ex-ante*. No caso de um sistema coletivo de proteção ao desemprego, o ideal seria a inclusão do desemprego de curto prazo, apenas, prevenindo transferências ligadas ao desemprego estrutural/de longo prazo e, dessa forma, efeitos redistributivos e problemas de risco moral. Apesar disso, estes efeitos nunca poderiam ser totalmente eliminados, exceto no caso de uma harmonização completa dos mercados de trabalho ou no caso de serem ajustadas as taxas de contribuição sobre os rendimentos do trabalho em função dos efeitos redistributivos gerados pelo desempenho dos mercados de trabalho nacionais. De facto, neste sistema,

deveriam ter-se em conta as heterogeneidades existentes entre os sistemas nacionais que também influenciam a distorção de incentivos ao nível da procura de trabalho por parte dos indivíduos desempregados. Adicionalmente, também aqui a simplicidade e a transparência seriam favorecidas, mas os custos administrativos e as alterações necessárias nos quadros institucionais nacionais e da AE seriam superiores face às restantes abordagens, apesar do possível aproveitamento das estruturas administrativas dos estados-membros. Para a abordagem catastrófica, focámo-nos na utilização de indicadores e critérios associados à taxa de desemprego, tendo verificado que o critério estabelecido deverá ter em conta as heterogeneidades existentes entre os estados-membros, quer quanto ao nível da taxa de desemprego, quer quanto à sua variabilidade. A menor exposição a efeitos redistributivos e problemas de risco moral *ex-ante* seria discutível, podendo existir incentivos para os governos dos estados-membros procurarem cumprir os critérios definidos. Mais uma vez, esses efeitos e problemas poderiam ser controlados com um ajustamento das taxas de contribuição.

Por último, para qualquer mecanismo seria relevante uma capacidade de endividamento, de modo a não limitar a reação a choques simétricos e/ou choques assimétricos mais prolongados. Para um mecanismo baseado no hiato do produto relativo, dado o equilíbrio orçamental anual implícito ao seu funcionamento, tal poderia ser incluído com a possibilidade de contribuições financiadas por dívida nacional. Para um sistema coletivo de subsídios de desemprego, deveria existir um ajustamento das taxas de contribuição que, para além de conciliar a mitigação de efeitos redistributivos com o objetivo de estabilização, garantiria um saldo orçamental próximo do equilíbrio. A mesma lógica deveria ser aplicada a um mecanismo catastrófico.

Feita esta análise, afigurou-se pertinente simular o funcionamento de eventuais mecanismos com partilha de risco orçamental, para cada abordagem, entre 12 estados-membros da AE. Esse exercício foi realizado no capítulo 3, em Excel, calculando as contribuições e as transferências que seriam geradas ao nível de cada estado-membro, assumindo algumas das características desejáveis identificadas no capítulo 2. No Quadro 20, abaixo, sintetizamos os resultados obtidos em termos de estabilização média e de efeitos redistributivos para cada um dos mecanismos simulados, nomeadamente para o mecanismo baseado no hiato do produto relativo com ajustamento via dívida pública (secção 3.2.), o sistema coletivo de proteção aos desempregados com extensão de

benefícios, com base no “gatilho 2”, o critério menos sensível e que toma em consideração as diferenças no nível e na variabilidade das taxas de desemprego nacionais (secção 3.3.), e o mecanismo baseado no hiato do desemprego (secção 3.4.). Todos os mecanismos analisados apresentariam um contributo para a estabilização conjuntural dos estados-membros da AE perante choques assimétricos e, em certo grau, também perante choques simétricos. Esse contributo pode ser classificado de reduzido, ou moderado, para o caso do sistema coletivo de proteção aos desempregados e do mecanismo catastrófico, a elevado, e significativo, para o mecanismo de transferências macroeconómico baseado no hiato do produto relativo. À exceção deste último mecanismo, o efeito de estabilização para as flutuações cíclicas da AE-12 como um todo seria reduzido. Os resultados obtidos nas simulações também evidenciaram que qualquer mecanismo de transferências entre os estados-membros da união terá efeitos redistributivos, existindo um *trade-off* entre estes efeitos e a respetiva capacidade de estabilização. Efetivamente, independentemente das características assumidas, verificámos que, para a obtenção de efeitos de estabilização significativos, é necessário aceitar uma maior solidariedade entre estados-membros dados os maiores efeitos redistributivos (comparem-se as colunas “estabilização média” e “posição líquida” do Quadro 20, abaixo). Teoricamente, estes efeitos redistributivos implicam uma distorção de incentivos, gerando um *trade-off* entre partilha de risco e problemas de risco moral e/ou *free-riding* que, apesar de não incluirmos nas nossas simulações, reconhecemos, exigindo uma análise mais aprofundada no contexto de modelos DSGE ou de outros modelos dinâmicos. Efetivamente, a não consideração de efeitos de segunda ordem, como problemas de risco moral e/ou *free-riding* e efeitos de *spillover* ao nível comercial e de *feedback* ao nível da política monetária, constituiu a principal limitação das nossas simulações, para além de alguns pressupostos simplificadores.

Quadro 20 - Quadro-síntese dos efeitos dos 3 mecanismos analisados, 1999-2017

Países	Estabilização Média			Posição Líquida (% do PIB Nacional)		
	Macro	Micro	Catastrófico	Macro	Micro	Catastrófico
Alemanha	23,41%	1,13%	3,94%	-0,67%	-0,61%	-0,66%
Áustria	9,30%	4,40%	12,93%	-1,58%	0,30%	0,38%
Bélgica	5,35%	2,53%	3,77%	-3,97%	-0,02%	-0,89%
Finlândia	16,75%	0,93%	4,79%	-0,27%	-1,25%	0,14%
França	11,04%	6,23%	11,81%	-4,60%	-0,11%	0,81%
Holanda	20,54%	2,84%	4,37%	2,57%	-0,31%	-0,13%
Luxemburgo	24,65%	1,25%	2,09%	-0,40%	0,49%	0,20%
Espanha	37,11%	11,87%	16,29%	4,38%	1,21%	4,27%
Grécia	50,43%	5,06%	5,81%	14,44%	2,25%	2,50%
Irlanda	25,45%	10,27%	6,91%	-4,32%	-0,03%	0,33%
Itália	18,92%	8,11%	7,81%	2,90%	0,06%	-0,02%
Portugal	26,22%	6,84%	4,35%	4,24%	1,17%	1,10%
Centro-Norte	10,23%	3,61%	7,82%	-1,83%	-0,35%	-0,06%
PIIGS	30,53%	9,47%	11,42%	3,69%	0,63%	1,68%
AE-12 / S.O. Anual Médio	16,01%	6,23%	9,95%	0,00%	0,00%	0,12%

Notas: ver Quadro 5 e Quadro 7; os valores negativos, identificados a vermelho, indicam um efeito de desestabilização médio ou uma posição contribuidora líquida; e os valores positivos, identificados a verde, indicam um efeito de estabilização médio ou uma posição recetora líquida; os valores nulos, destacados a amarelo, identificam uma posição líquida equilibrada dos estados-membros ou, no caso da AE-12, o equilíbrio orçamental do sistema.

Fonte: Elaboração do autor com base em cálculos próprios.

Neste contexto, nossa perspetiva é a de que a opção mais ambiciosa seria a implementação de um mecanismo macroeconómico na UEM, em particular de um mecanismo baseado no hiato do produto relativo que promoveria uma forte convergência entre os ciclos económicos dos estados-membros, revelando-se especialmente importante para reforçar a eficácia da política monetária única e eliminar as divergências cíclicas causadas pela mesma. Porém, dados os efeitos redistributivos implícitos e os potenciais efeitos de desestabilização desse sistema (caso não incorpore um ajustamento via dívida), consideramos que a opção mais viável seria uma das duas últimas opções consideradas, sendo os maiores benefícios produzidos por um sistema coletivo de proteção aos desempregados. De facto, um mecanismo catastrófico aproximar-se-ia bastante do desenho atual do MEE, sendo útil para situações de crise particularmente fortes, mas não contribuiria, necessariamente, para prevenir, por exemplo, desequilíbrios macroeconómicos em períodos de expansão e, dessa forma, limitar a intervenção do

MEE, tal como preconizado por Juncker *et al.* (2015) e Van Rompuy *et al.* (2012). Já um sistema coletivo de proteção ao desemprego contribuiria para uma maior solidariedade e coesão social no seio da AE, enviando sinais de uma maior integração orçamental e de um maior envolvimento num projeto europeu aos mercados financeiros. As desvantagens fundamentais desta opção seriam maiores custos administrativos e de implementação, exigindo, não só uma retificação dos tratados e das legislações nacionais, mas também a criação de uma entidade responsável pela compilação de dados sobre os desempregados na AE e pela gestão financeira dos fundos acumulados e da dívida emitida (Dullien, 2015). Por outro lado, ao contrário das alternativas, este sistema coletivo não implicaria aumentos da despesa e/ou de impostos na AE por apenas substituir uma componente dos orçamentos nacionais (CEPS, 2014). De notar que as nossas simulações demonstraram a importância de uma capacidade de endividamento para qualquer mecanismo de transferências, o que contrasta com um dos resultados obtidos por Hammond e Von Hagen (1998) que afirmam que a imposição de um saldo orçamental anual equilibrado não teria um grande impacto na respetiva capacidade de estabilização.

No entanto, em consonância com outros autores (*e.g.*, Dullien, 2015), concluímos que qualquer um destes mecanismos seria apenas uma parte da solução para a estabilidade da AE a médio e longo prazo, perante choques assimétricos, existindo questões que não foram abordadas ao longo deste trabalho, mas que devem ser tidas em conta, pelo menos em futuras discussões. Por exemplo, Van Rompuy *et al.* (2012) destacam a importância de promover e completar a integração financeira entre os estados-membros. A união bancária constituiu um passo nesse sentido que, homogeneizando as regras do setor bancário, permitirá reduzir o risco de choques assimétricos com origem no setor financeiro (*e.g.*, Buch *et al.*, 2013). Segundo Enderlein *et al.* (2013b), uma união bancária tem um papel a desempenhar, mas não de forma individual, sendo a solução ótima combina-la com um mecanismo de transferências. Adicionalmente, a literatura também realça a necessidade promover reformas estruturais no sentido de favorecer uma maior integração do mercado único europeu, com uma maior mobilidade de fatores e flexibilidade salarial e de preços, e, por essa via, facilitar os ajustamentos nas taxas de câmbio reais (Enderlein *et al.*, 2012; Feld e Osterloh, 2013; Van Rompuy *et al.*, 2012). Ora, de acordo com Van Rompuy *et al.* (2012), mecanismos de transferências entre os estados-membros poderiam ser desenhados de modo a promover a implementação de

reformas estruturais ao nível dos mesmos, estipulando uma fase de convergência ou uma ligação entre essas reformas e os recebimentos de fundos do mecanismo. Estas reformas poderiam revelar-se importantes para convergir em direção aos critérios de uma união monetária ótima referenciados pela TZMO. Enderlein *et al* (2012) e Feld e Osterloh (2013) também destacam o contributo de uma maior coordenação orçamental no quadro da UE, que previne o surgimento de políticas orçamentais divergentes, bem como a importância do Procedimento de Desequilíbrios Macroeconómicos, que supervisiona desequilíbrios na balança de pagamentos.

Para concluir, é também relevante ter em conta que, neste estudo, não analisámos, aprofundadamente, nem a forma como os recursos recebidos pelos estados-membros, ou libertados nos orçamentos nacionais, seriam utilizados para a estabilização conjuntural, nem a forma como seria concretizada a possível emissão de dívida pelo mecanismo. Quanto à primeira questão, em particular, não considerámos os efeitos que a composição da despesa pública teria sobre a capacidade de estabilização dos mecanismos. Por exemplo, as transferências líquidas recebidas pelos estados-membros poderiam ser usadas, especificamente, para a realização de investimentos públicos. Neste caso, existiriam dois efeitos distintos (Abiad *et al.*, 2015): por um lado, este tipo de afetação dos recursos públicos permitiria estimular o produto e reduzir o desemprego a curto prazo, por via de um efeito sobre a procura agregada e de um efeito de *crowding-in* do investimento privado, dada a complementaridade das infraestruturas públicas¹¹⁷; por outro lado, a médio e longo prazo, surgiria um efeito positivo sobre a capacidade produtiva da economia e, por isso, sobre o produto e o nível de emprego, cuja dimensão dependeria da eficiência do investimento realizado. Para além disso, Abiad *et al.* (2015) estimam que os efeitos deste tipo de investimento também são reforçados quando as economias estão numa situação recessiva e a política monetária é acomodatória, existindo a possibilidade desse investimento ter um efeito de redução sobre o rácio da dívida pública no PIB¹¹⁸. Efetivamente Auerbach e Gorodnichenko (2012) estimam multiplicadores máximos e cumulativos a 4 anos para o investimento público na ordem dos 2,12 e 2,39 que, distinguindo entre recessões e expansões, seriam de 3,02 e 2,27 e

¹¹⁷ Para os efeitos do investimento público sobre o investimento privado ver, *e.g.*, Dreger e Reimers (2016).

¹¹⁸ Resultados baseados num painel de dados de 17 economias da OCDE para o período de 1985 a 2013. Segundo estes autores, os resultados variam, ainda, em função da eficiência do investimento público e da forma como é financiado.

2,85 e 3,42, respetivamente. Relativamente à segunda questão, tal como foi referido, Van Rompuy *et al.* (2012) destacam que uma capacidade orçamental na AE poderia proporcionar, a longo prazo, uma base para a emissão de dívida comum sem recorrer a uma mutualização da dívida dos soberanos. Neste âmbito, uma proposta que assume importância na literatura seria a possível emissão *eurobonds*, que Bordo *et al.* (2013) também identificam como elemento essencial para o funcionamento das federações existentes. Em função das suas características, os *eurobonds* implicariam, em maior ou menor grau, uma união de dívida com partilha de risco entre os soberanos, apresentando, tal como os mecanismos que analisámos nesta dissertação, diversas vantagens, como a redução dos custos de financiamento e efeitos de confiança positivos nos mercados financeiros, mas também desvantagens, como problemas de risco moral e de *free-riding*, entre outros (*e.g.*, De Grauwe e Moesen, 2009; Gilbert *et al.*, 2013; Von Hagen, 2014).

Em suma, espera-se que esta dissertação venha contribuir para a literatura existente com uma análise crítica e construtiva do desenho deste tipo de mecanismos orçamentais com partilha de risco entre os estados-membros da AE e com uma comparação homogénea dos seus efeitos que, na pesquisa realizada, ainda não existe com esta profundidade.

Referências bibliográficas

- Abiad, A., D. Furceri e P. Topalova (2015), “The Macroeconomic Effects of Public Investment: Evidence from Advanced Economies”, *International Monetary Fund Working Paper*, No. WP/15/95, maio.
- Afonso, A. e D. Furceri (2008), “EMU enlargement, stabilization costs and insurance mechanisms”, *Journal of International Money and Finance*, Vol. 27, No. 2, pp. 169-187.
- Andor, L. (2014), “Basic European Unemployment Insurance – The Best Way Forward in Strengthening the EMU’s Resilience and Europe’s Recovery”, *Intereconomics*, Vol. 49, No. 4, pp. 184-189.
- Arpaia, A., A. Kiss, B. Palvolgyi, A. Turrini (2015), “Labour Mobility and Labour Market Adjustment in the EU”, *IZA Policy Paper*, No. 106, agosto.
- Arrow, J. K. (1974), “Optimal Insurance and Generalized Deductibles”, *Scandinavian Actuarial Journal*, Vol. 1974, No. 1, pp. 1-42.
- Asdrubali, P., B. E. Sørensen e O. Yosha (1996), “Channels of Interstate Risk Sharing: United States 1963-1990”, *The Quarterly Journal of Economics*, Vol. 111, No. 4, pp. 1081-1110.
- Auerbach, A. J. e Y. Gorodnichenko (2012), “Measuring the Output Responses to Fiscal Policy”, *American Economic Journal: Economic Policy*, Vol. 4, No. 2, pp. 1-27.
- Auerbach, A. J. e Y. Gorodnichenko (2013), “Fiscal Multipliers in Recession and Expansion”, em A. Alesina e F. Giavazzi (editores), *Fiscal Policy after the Financial Crisis*, University of Chicago Press, EUA, pp. 63-98.
- Bachmann, R. e E. R. Sims (2012), “Confidence and the Transmission of Government Spending Shocks”, *Journal of Monetary Economics*, Vol. 59, No. 3, pp. 235-249.
- Bargain, O., M. Dolls, C. Fuest, D. Neumann, A. Peichl, N. Pestel e S. Siegloch (2013), “Fiscal Union in Europe? Redistributive and Stabilizing Effects of a European Tax-Benefit System and Fiscal Equalization Mechanism”, *Economic Policy*, Vol. 28, No. 75, pp. 375-422.

- Barro R. e S. Tenreyro (2007), “Economic Effects of Currency Unions”, *Economic Inquiry*, Vol. 45, No. 1, pp. 1-23.
- Batini, N., G. Callegari e G. Melina (2012), “Successful Austerity in the United States, Europe and Japan”, *International Monetary Fund Working Paper*, No. 12/190, julho.
- Batini, N., L. Eyraud, L. Forni e A. Weber (2014), “Fiscal Multipliers: Size, Determinants, and Use in Macroeconomic Projections”, *International Monetary Fund - Fiscal Affairs Department Technical Notes and Manuals*, setembro.
- Baum, A., M. Poplawski-Ribeiro e A. Weber (2012), “Fiscal Multipliers and the State of the Economy”, *International Monetary Fund Working Paper*, No. 12/286, dezembro.
- Baum, A., C. Checherita-Westphal e P. Rother (2013), “Debt and Growth: New Evidence for the Euro Area”, *Journal of International Money and Finance*, Vol. 32, No. 1, pp. 809-821.
- Bayoumi T. e B. Eichengreen (1993), “Shocking aspects of European economic unification” em F. Torres e F. Giavazzi (editores), *Adjustment and Growth in the European Monetary Union*, Cambridge University Press, pp. 193-229.
- Beblavý, M., D. Gros e I. Maselli (2015), “Reinsurance of National Unemployment Benefit Schemes”, *CEPS Working Document*, No. 401, janeiro.
- Bénassy-Quéré, A., X. Ragot e G. B. Wolff (2016), “Which Fiscal Union for the Euro Area?”, *Bruegel Policy Contribution*, No. 2016/05, fevereiro.
- Bernoth, K. e P. Engler (2013), “A Transfer Mechanism as a Stabilization Tool in the EMU”, *DIW Economic Bulletin*, Vol. 3, No. 1, pp. 3-8.
- Bordo, M. D., L. Jonung e A. Markiewicz (2013), “A Fiscal Union for the Euro: Some Lessons from History”, *CESifo Economic Studies*, Vol. 59, No. 3, pp. 449-488.
- Buch, C. M., T. Körner e B. Weigert (2015), “Towards deeper financial integration in Europe: What the Banking Union can contribute”, *Credit and Capital Markets – Kredit und Kapital*, Vol. 48, No. 1, pp. 11-49.
- CEPS – Centre for European Policy Studies (2014), “Simulation Exercise for an Unemployment Insurance Scheme for the Euro Area”, *Cost of Non-Europe Report*, Annex I, pp. I1-I91, European Added Value Unit, European Parliament, Brussels.

- Christiano, L., M. Eichenbaum e S. Rebelo (2011), “When Is the Government Spending Multiplier Large?”, *Journal of Political Economy*, Vol. 119, No. 1, pp. 78-121.
- Claeys, G., Z. Darvas e G. B. Wolff (2014a), “Benefits and Drawbacks of European Unemployment Insurance”, *Bruegel Policy Brief*, No. 2014/06, setembro.
- Claeys, G., S. Ganem, P. Hüttl e T. Walsh (2014b), “Do it yourself European Unemployment Insurance”, *Bruegel Blog Post*, setembro, <http://bruegel.org/2014/09/do-it-yourself-european-unemployment-insurance/> [acedido em 05.07.2016].
- Coenen, G., C. J. Erceg, C. Freedman, D. Furceri, M. Kumhof, R. Lalonde, D. Laxton, J. Lindé, A. Mourougane, D. Muir, S. Mursula, C. de Resende, J. Roberts, W. Roeger, S. Snudden, M. Trabandt e J. in’t Veld (2012), “Effects of Fiscal Stimulus in Structural Models”, *American Economic Journal: Macroeconomics*, Vol. 4, No. 1, pp. 22-68.
- Corsetti, G., A. Meier e G. J. Müller (2012), “What determines government spending multipliers?”, *Economic Policy*, Vol. 27, No. 72, pp. 521-565.
- Davis, L. E., C. Konstantinidis e Y., Tripodis (2015), “A Proposal for a Federalized Unemployment Insurance Mechanism for Europe”, *University of Massachusetts Amherst Political Economy Research Institute*, Working Paper Series, No. 402, setembro.
- Decressin, J. e A. Fatás (1995), “Regional labour market Dynamics in Europe”, *European Economic Review*, Vol. 39, No. 9, pp. 1627-1655.
- De Grauwe, P. e W. Moesen (2009), “Gains for All: A proposal for a Common Euro Bond”, *Intereconomics*, Vol. 44, No. 3, pp. 132-135.
- De Grauwe, P. (2012), *Economics of Monetary Union*, 9ª edição, Oxford University Press Inc, EUA.
- De Haan, J., R. Inklaar e R. Jong-A-Pin (2008), “Will Business Cycle in the Euro Area Converge? A Critical Survey of Empirical Research”, *Journal of Economic Survey*, Vol. 22, No. 2, pp. 234-273.
- Delbecq, B. (2013), “Proposal for a Stabilisation Fund for the EMU”, *CEPS Working Document*, No. 385, outubro.
- DeLong, J. B. e L. H. Summers (2012), “Fiscal Policy in a Depressed Economy”, *Brookings Papers on Economic Activity*, Vol. 44, No. 1, pp. 233-297.

Delors, J. (1989), “Regional Implications of Economic and Monetary Integration”, em Committee for the Study of Economic and Monetary Union (editores), *Economic and Monetary Union in the European Community*, Office for Official Publications of the European Commission, Luxemburgo.

Dolls, M., C. Fuest, D. Neumann e A. Peichl (2014a), “Fiscal integration in the Eurozone: Economic effects of two key scenarios”, *EUROMOD Working Paper*, No. EM1/14, janeiro.

Dolls, M., C. Fuest, D. Neumann, A. Peichl e M. Ungerer (2014b), “Cost of Non-Europe due to the absence of an Unemployment Insurance System for the Euro Area”, *Cost of Non-Europe Report*, Annex II, pp. II1-II78, European Added Value Unit, European Parliament, Brussels.

Dreger, C. e H. E. Reimers (2016), “Does Public Investment stimulate Private Investment? Evidence for the Euro Area”, *Economic Modelling*, Vol. 58, pp. 154-158

Dullien, S. (2007), “Improving Economic Stability in Europe: What the Euro Area can learn from the United States’ Unemployment Insurance”, *German Institute for International and Security Affairs Working Paper*, No. 2007/11, julho.

Dullien, S. (2013a), “A Euro-Area Wide Unemployment Insurance as an Automatic Stabilizer: Who Benefits and Who Pays?”, *Social Europe*, Comissão Europeia, dezembro.

Dullien, S. (2013b), “A European Unemployment Insurance as a Stabilization Device – Selected Issues”, *Social Europe*, Comissão Europeia, dezembro.

Dullien, S. (2014), “The Macroeconomic Stabilisation Impact of a European Basic Unemployment Insurance Scheme”, *Intereconomics*, Vol. 49, No. 4, pp. 189-193.

Dullien, S. (2015), “Which Fiscal Capacity for the Euro-Area: Different Cyclical Transfer Schemes in Comparison”, *HTW Berlin Working Papers on Money, Finance, Trade and Development*, No. 02/2015, dezembro.

Dullien, S. e F. Fichtner (2013), “A Common Unemployment Insurance System for the Euro Area”, *DIW Economic Bulletin*, Vol. 3, No. 1, pp. 9-14.

Eggertsson, G. B. (2011), “What Fiscal Policy Is Effective at Zero Interest Rates?”, em D. Acemoglu e M. Woodford (editores), *NBER Macroeconomic Annual 2010*, NBER, Vol. 25, pp. 59-112.

Enderlein, H., P. Bofinger, L. Boone, P. De Grauwe, J. Piris, J. Pisani-Ferry, M. J. Rodrigues, A. Sapir e A. Vitorino (2012), “Completing the Euro – A Road Map towards Fiscal Union in Europe”, *Notre Europe Study*, No. 92.

Enderlein, H., L. Guttenberg e J. Spiess (2013a), “Making One Size Fit All: Designing a Cyclical Adjustment Insurance Fund for the Euro Zone”, *Notre Europe Policy Paper*, No. 61.

Enderlein, H., L. Guttenberg e J. Spiess (2013b), “Blueprint for a Cyclical Shock Insurance in the Euro Area”, *Notre Europe Studies & Reports*, setembro.

Engler, P. e S. Voigts (2013), “A Transfer Mechanism for a Monetary Union”, *School of Business & Economics Discussion Paper: Economics*, Freie Universität Berlin, No. 2013/2, , março.

Epaulard, A. (2014), “Contingent vs. Non-Contingent Unemployment Benefit Scheme for the EMU”, artigo preparado para a conferência “*Economic shock absorbers for the Eurozone*”, Bruxelas, 20 de junho de 2014.

Erceg, C. J. e J. Lindé (2014), “Is There a Fiscal Free Lunch in a Liquidity Trap?”, *Journal of the European Economic Association*, Vol. 12, No. 1, pp. 73-107.

Evers, M. P. (2006), “Federal Fiscal Transfers in Monetary Unions: A NOEM Approach”, *International Tax and Public Finance*, Vol. 13, No. 4, pp. 463-488.

Evers, M. P. (2015), “Fiscal Federalism and Monetary Unions: A Quantitative Assessment”, *Journal of International Economics*, Vol. 97, No. 1, pp. 59-75.

Farhi, E. e I. Werning (2012a), “Fiscal Multipliers: Liquidity Traps and Currency Unions”, *NBER Working Paper*, No. 18381, setembro.

Farhi, E. e I. Werning (2012b), “Fiscal Unions”, *NBER Working Paper*, No. 18280, agosto.

Feld, L. P. e S. Osterloh (2013), “Is a Fiscal Capacity Really necessary to Complete EMU?”, *University of Freiburg Discussion Papers on Constitutional Economics*, No. 13/5, outubro.

Friedman, M. (1953), *Essays in Positive Economics*, University of Chicago Press, EUA.

Furceri, D. e G. Karras (2007), “Country size and business volatility: Scale really matters”, *Journal of the Japanese and International Economies*, Vol. 21, No. 4, pp. 424-434.

Furceri, D. e A. Zdzienicka (2015), “The Euro Area Crisis: Need for a Supranational Fiscal Risk Sharing Mechanism?”, *Open Economies Review*, Vol. 26, No. 1, pp. 116-132.

Galí, J. e T. Monacelli (2008), “Optimal Monetary and Fiscal Policy in a Currency Union”, *Journal of International Economics*, Vol. 76, No. 1, pp. 116-132.

Galí, J. e R. Perotti (2003), “Fiscal policy and monetary integration in Europe”, *Economic Policy*, Vol. 18, No. 37, pp. 533-573.

Gilbert, N., J. Hessel e S. Verkaart (2013), “Towards a Stable Monetary Union: What Role for Eurobonds?”, *DNB Working Paper*, De Nederlandsche Bank, No. 379, maio.

Goodhart, C. A. e S. Smith (1993), “Stabilization”, *European Economy Reports and Studies*, No. 5, pp. 417-455.

Gros, D. (2014), “A Fiscal Shock Absorber for the Eurozone? Insurance with Deductible”, *Intereconomics*, Vol. 49, No. 4, pp. 199-203.

Hammond, G. W. e J. Von Hagen (1998), “Regional Insurance against Asymmetric Shocks: An Empirical Study for the European Community”, *The Manchester School*, Vol. 66, No. 3, pp. 331-353.

Illing, G. e S. Watzka (2013), “Fiscal Multipliers and Their Relevance in a Currency Union – A Survey”, *German Economic Review*, Vol. 15, No. 2, pp. 259-271.

Ilzetzki, E., E. G. Mendoza e C. A. Végh (2013), “How Big (Small) are Fiscal Multipliers?”, *Journal of Monetary Economics*, Vol. 60, No. 2, pp. 239-254.

IMF (2012), “Balancing Fiscal Policy Risks”, *World Economic and Financial Surveys*, Fiscal Monitor, abril.

Ioannou, D. e L. Stracca (2014), “Have the euro area and EU governance worked? Just the facts”, *European Journal of Political Economy*, Vol. 34, pp. 1-17.

Italianer, A. e J. Pisani-Ferry (1992), “Système Budgétaires et Amortissement des Chocs Régionaux: Implications pour l’Union Économique et Monétaire”, *Économie Prospective Internationale*, Vol. 51, No. 3, pp. 49-69

Italianer, A. e M. Vanheukelen (1993), “Proposals for Community Stabilization Mechanisms: Some Historical Applications”, *European Economy Reports and Studies*, No. 5, pp. 493-510.

Jara, H. X. e H. Sutherland (2014), “The Effects of an EMU Insurance Scheme on Income in Unemployment”, *Intereconomics*, Vol. 49, No. 4, pp. 193-199.

Juncker, J. C., D. Tusk, J. Dijsselbloem, M. Draghi e M. Schulz (2015), “Completing Europe’s Economic and Monetary Union”, *Background documents on economic and monetary union*, Comissão Europeia, https://ec.europa.eu/priorities/sites/beta-political/files/5-presidents-report_en.pdf.

Kempkes, G. (2014), “Cyclical adjustment in fiscal rules: some evidence on real-time bias for EU-15 countries”, *Finanz Archiv: Public Finance Analysis*, Vol. 70, No. 2, pp. 278-315.

Kenen, P. B (1969), “The Theory of Optimum Currency Areas: An Eclectic View”, em R. A. Mundell e A. K. Swoboda (editores), *Monetary Problems of the International Economy*, University of Chicago Press, EUA, pp. 41-60.

Keuschnigg, C. e K. Weyerstrass (2015), “Macroeconomic Adjustment and Institutional Reforms in the Euro Area”, *International Advances in Economic Research*, Vol. 21, No. 3, pp. 275-285.

Kilponen, J., M. Pisani, S. Schmidt, V. Corbo, T. Hledik, J. Hollmayr, S. Hurtado, P. Júlio, D. Kulikov, M. Lemoine, M. Lozej, H. Lundvall, J. R. Maria, B. Micallef, D. Papageorgiou, J. Rysanek, D. Sideris, C. Thomas e G. De Walque (2015), “Comparing Fiscal Multipliers across Models and Countries in Europe”, *European Central Bank Working Paper Series*, No. 1760, março.

- Kirchner, M., J. Cimadomo e S. Hauptmeier (2010), “Transmission of Government Spending Shocks in the Euro Area: Time Variation and Driving Forces”, *European Central Bank Working Paper Series*, No. 1219, julho.
- Kowalski, T. e Y. Shachmurove (2014), “The Reaction of the U.S. and the European Monetary Union to recent Global Financial Crises”, *Global Finance Journal*, Vol. 25, No. 1, pp. 27-47.
- Krugman (1993), “Lessons of Massachusetts for EMU”, em F. Torres e F. Giavazzi (editores), *Adjustment and Growth in the European Monetary Union*, Cambridge University Press, pp. 241-60.
- L’Angevin, C. (2007), “Labour Market Adjustment Dynamics and Labour Mobility within the Euro Area”, *Document de Travail de la Direction Générale du Trésor et de la Politique Économique*, No. 6, setembro, Paris.
- Lellouch, T. e A. Sode (2014), “An unemployment insurance scheme for the euro area”, *Trésor-Economics*, Ministère des Finances et des Comptes Publics et Ministère de l’Économie du Redressement Productif et du Numérique, No. 132, junho, Paris.
- MacDougall, D. (1977), “Report of the Study Group on the Role of Public Finance in European Integration - Volume 1: General Report”, *Commission of the European Communities*, Bruxelas.
- Marcellino, M. e A. Musso (2011), “The reliability of real-time estimates of the euro area output gap”, *Economic Modelling*, Vol. 28, No. 4, pp. 1842-1856.
- McKinnon, R. I. (1963), “Optimum Currency Areas”, *The American Economic Review*, Vol. 53, No. 4, pp. 717-725.
- Menguy, S. (2010), “How to Limit the Moral Hazard Related to a European Stabilization Mechanisms”, *Journal of Economic Integration*, Vol. 25, No. 2, pp. 252-275.
- Mundell, R. A. (1961), “A Theory of Optimum Currency Areas”, *The American Economic Review*, Vol. 51, No. 4, pp. 657-665.
- Mundell, R. A. (1973), “Uncommon Arguments for Common Currencies”, em H. G. Johnson e A. K. Swoboda (editores), *The Economics of Common Currencies*, Harvard University Press, pp. 114-132.

- Nickel, C. e A. Tudyka (2014), “Fiscal Stimulus in Times of High Debt: Reconsidering Multipliers and Twin Deficits”, *Journal of Money, Credit and Banking*, Vol. 46, No. 7, pp. 1313-1344.
- Obstfeld, M. (2013), “Finance at center stage: some lessons of the euro crisis”, *European Economy Economic Papers*, No. 493, abril.
- Oh, H. e R. Reis (2012), “Targeted Transfers and the Fiscal Response to the Great Recession”, *Journal of Monetary Economics*, Vol. 59, Supplement, pp. S50-S64.
- Panizza, U. e A. F. Presbitero (2014), “Public Debt and Economic Growth: Is There a Causal Effect?”, *Journal of Macroeconomics*, Vol. 41, pp. 21-41.
- Persson, T. e G. Tabellini, (1996a), “Federal Fiscal Constitutions: Risk Sharing and Moral Hazard”, *Econometrica*, Vol. 64, No.3, pp. 623-646.
- Personn, T. e G. Tabellini (1996b), “Federal Fiscal Constitutions: Risk Sharing and Redistribution”, *The Journal of Political Economy*, Vol. 104, No.5, pp. 979-1009.
- Pisani-Ferry, J., E. Vihriälä e G. Wolff (2013), “Options for a Euro-Area Fiscal Capacity”, *Bruegel Policy Contribution*, No. 2013/01, janeiro.
- Reinhart, C. M. e K. S. Rogoff (2010), “Growth in a Time of Debt”, *American Economic Review: Papers & Proceedings*, Vol. 100, No. 2, pp. 573-578.
- Rusinova, D., V. Lipatov e F. F. Heinz (2015), “How Flexible are Real Wages in EU Countries? A Panel Investigation”, *Journal of Macroeconomics*, Vol. 43, pp. 140-154.
- Spilimbergo, A., S. Symansky e M. Schindler (2009), “Fiscal Multipliers”, *International Monetary Fund Staff Position Note*, SPN/09/11, maio.
- Stigler, G. J. (1962), “Information in the Labor Market”, *Journal of Political Economy*, Vol. 70, No. 5, pp. 94-105.
- US Department of Labor (2016), “Unemployment Compensation: Federal-State Partnership”, *Office of Unemployment Insurance – Division of Legislation*, EUA, abril.
- US Social Security Administration (2014), “Social Security Programs Throughout the World: Europe 2014”, *Social Security Administration Publication*, Washington DC, EUA, No. 13-11801, setembro.

- Van Beers, N., M. Bijlsma e G. Zwart (2014), “Cross-Country Insurance Mechanisms in Currency Unions: An Empirical Assessment”, *Bruegel Working Paper*, No. 04, abril.
- Van Rompuy, H., J. M. Barroso, J. C. Juncker e M. Draghi (2012), “Towards a Genuine Economic and Monetary Union”, Conselho Europeu, http://www.consilium.europa.eu/uedocs/cms_Data/docs/pressdata/en/ec/134069.pdf.
- Viren, M (2014), “Sensitivity of Fiscal-Policy Effects to Policy Coordination and Business Cycle Conditions”, *International Economics and Economic Policy*, Vol. 11, No. 3, pp. 397-411.
- Von Hagen, J. (2007), “Achieving Economic Stabilization by Risk Sharing within Countries”, em R. Boadway e A. Shah (editores), *Intergovernmental Fiscal Transfers: Principles and Practice*, Banco Mundial, Washington DC, EUA, pp. 107-132.
- Von Hagen, J. (2014), “Governance of the Euro Area: Fiscal Union, Debt Union, Fiscal Freedom”, *Wirtschaftsdienst: Journal for Economic Policy*, Vol. 94, No. 1 Supplement, pp. 23-27.
- Von Hagen, J. e C. Wyplosz (2008), “EMU’s Decentralized System of Fiscal Policy”, *European Economy Economic Papers*, No. 306, fevereiro.
- Vranceanu, R. e D. Besancenot (2013), “The spending multiplier in a time of massive public debt: The Euro-area case”, *Applied Economics Letters*, Vol. 20, No. 8, pp. 758-762.
- Vroman, W. (2010), “The Role of Unemployment Insurance as an Automatic Stabilizer During a Recession”, *Report prepared for The Urban Institute and IMPAQ International*, Washington DC, EUA, http://wdr.doleta.gov/research/FullText_Documents/ETAOP2010-10.pdf.
- Wolff, G. B. (2012), “A Budget for Europe’s Monetary Union”, *Bruegel Policy Contribution*, No. 2012/22, dezembro.
- Woodford, M. (2011), “Simple Analytics of the Government Expenditure Multiplier”, *American Economic Journal: Macroeconomics*, Vol. 3, No. 1, pp. 1-35.

Anexos

A.1. – Características básicas dos sistemas de proteção aos desempregados na AE-12

Países	Taxas de Contribuição	Benefícios	
		Taxa de Substituição ¹¹⁹	Duração (em meses) ¹²⁰
Alemanha	<ul style="list-style-type: none"> Trabalhadores: 1,5%; Empregadores: 1,5%; 	<ul style="list-style-type: none"> 60-67% do salário anterior; 	12
Áustria	<ul style="list-style-type: none"> Trabalhadores: 3%; Empregadores: 3%; 	<ul style="list-style-type: none"> 55% do salário anterior; 	9 (12)
Bélgica	<ul style="list-style-type: none"> Trabalhadores: 0,87%; Empregadores: 1,46%; 	<ul style="list-style-type: none"> 65% do salário anterior; 60% do salário anterior após 3 meses; 	Sem limite
Espanha	<ul style="list-style-type: none"> Trabalhadores: 1,55%; Empregadores: 5,50%; 	<ul style="list-style-type: none"> 70% do salário anterior; 50% do salário anterior após 6 meses 	24
Finlândia	<ul style="list-style-type: none"> Trabalhadores: 0,7%; Empregadores: 2,2%; 	<ul style="list-style-type: none"> 45% do salário anterior; 	17
França	<ul style="list-style-type: none"> Trabalhadores: 2,4%; Empregadores: 4%; 	<ul style="list-style-type: none"> 40% do salário anterior; 	24 (36)
Grécia	<ul style="list-style-type: none"> Trabalhadores: 1,83%; Empregadores: 3,17%; 	<ul style="list-style-type: none"> Montante fixo de 360 euros por mês; 	12
Holanda	<ul style="list-style-type: none"> Empregadores: 4,23%; 	<ul style="list-style-type: none"> 75% do salário anterior; 	38

¹¹⁹ Não especificamos qual a base de incidência específica da taxa de substituição (salário bruto ou líquido de impostos sobre o rendimento e/ou contribuições para a segurança social ou outro rendimento de referência, com ou sem limites mínimos e máximos, etc.).

¹²⁰ Esta duração máxima é apresentada em termos base, sendo que, entre parênteses, apresentamos a duração máxima tendo em conta outros critérios, como a idade dos indivíduos ou a continuidade das contribuições, quando esta é superior.

		<ul style="list-style-type: none"> • 70% do salário anterior após 2 meses; 	
Irlanda	<ul style="list-style-type: none"> • Incluídas nas contribuições globais para a segurança social; 	<ul style="list-style-type: none"> • Montante fixo de 188 euros por semana; 	8
Itália	<ul style="list-style-type: none"> • Empregadores: 3,01%; 	<ul style="list-style-type: none"> • 75% do salário anterior; 	6
Luxemburgo	<ul style="list-style-type: none"> • O sistema é financiado por impostos solidários e outras contribuições feitas pelo governo; 	<ul style="list-style-type: none"> • 80% do salário anterior; 	12 (24)
Portugal	<ul style="list-style-type: none"> • Incluídas nas contribuições globais para a segurança social. 	<ul style="list-style-type: none"> • 65% do salário anterior; • 55% do salário anterior após 6 meses. 	11 (30)

Fonte: Elaboração do autor com base em MISSOC (*EU's Mutual Information System on Social Protection*) de janeiro de 2016.

A.2. – Multiplicadores em fase de expansão e em fase de recessão: evidência empírica

Autores	Amostra	Despesa Pública				Receita Pública			
		Recessão		Expansão		Recessão		Expansão	
		Impacto/ Máximo	Cumulativo	Impacto/ Máximo	Cumulativo	Impacto/ Máximo	Cumulativo	Impacto/ Máximo	Cumulativo
Auerbach e Gorodnichenko (2012)	EUA (1947:T1-2008:T4)	2,48	2,24 (5 anos)	0,57	-0,33 (5 anos)	-	-	-	-
Auerbach e Gorodnichenko (2013)	OCDE (1985:S1-2008:S2)	0,67	0,43 (3 anos)	0,05*	-0,19* (3 anos)	-	-	-	-
Bachmann e Sims (2012)	EUA (1949:T1-2006:T4)	1,15/2,13	2,16 (5 anos)	1,04	0,15 (5 anos)	-	-	-	-
Batini et al. (2012)	França (1970:T1-2010:T4)	2,62 ²	2,08 ² (1 ano) / 1,79 ² (2 anos)	1,39 ¹	1,55 ¹ (1 ano) / 1,88 ¹ (2 anos)	0,02 ²	-0,03 ² (1 ano) / -0,28 ² (2 anos)	-0,05 ¹	-0,12 ¹ (1 ano) / -0,2 ¹ (2 anos)
	Itália (1981:T1-2007:T4)	1,42 ²	1,57 ² / 1,78 ²	0,25 ¹	0,41 ¹ / 0,46 ¹	0,12 ²	0,17 ² (1 ano) / 0,17 ² (2 anos)	0,07 ¹	0,07 ¹ (1 ano) / 0,1 ¹ (2 anos)
	Área do Euro (1985:T1-2009:T4)	2,06 ²	2,56 ² (1 ano) / 2,49 ² (2 anos)	0,41 ¹	0,43 ¹ (1 ano) / 0,07 ¹ (2 anos)	0,18 ²	0,35 ² (1 ano) / 0,35 ² (2 anos)	-0,1 ¹	-0,2 ¹ (1 ano) / -0,06 ¹ (2 anos)
	EUA (1975:T1-2010:T2)	1,96 ²	2,18 ² (1 ano) / 2,17 ² (2 anos)	0,95 ¹	0,33 ¹ (1 ano) / -0,49 ¹ (2 anos)	-0,03 ²	0,16 ² (1 ano) / 0,65 ² (2 anos)	-0,04 ¹	0,15 ¹ (1 ano) / 0,72 ¹ (2 anos)

Baum et al. (2012)¹²¹	Alemanha	-	1 ¹ (1 ano) / 0,8 ¹ (2 anos)	-	0,4 ¹ (1 ano) / 0,2 ¹ (2 anos)	-	0,5 ¹ (1 ano) / 0,4 ¹ (2 anos)	-	0,6 ¹ (1 ano) / 0,4 ¹ (2 anos)
		-	1,3 ² (1 ano) / 1,2 ² (2 anos)	-	0,2 ² (1 ano) / 0,1 ² (2 anos)	-	0,4 ² (1 ano) / 0,3 ² (2 anos)	-	0,7 ² (1 ano) / 0,5 ² (2 anos)
	França	-	0,21* (1 ano) / 0,11* (2 anos)	-	0,11* (1 ano) / 0,11* (2 anos)	-	0,7 ¹ (1 ano) / 0,5 ¹ (2 anos)	-	0,5 ¹ (1 ano) / 0,4 ¹ (2 anos)
		-	0,22* (1 ano) / 0,12* (2 anos)	-	0,12* / 0,12*	-	0,7 ² (1 ano) / 0,5 ² (2 anos)	-	0,5 ² (1 ano) / 0,4 ² (2 anos)
	EUA	-	1,7 ¹ (1 ano) / 1,2 ¹ (2 anos)	-	1,3 ¹ (1 ano) / 1 ¹ (2 anos)	-	0,11* (1 ano) / 0,11* (2 anos)	-	0,11* (1 ano) / 0,11* (2 anos)
		-	1,8 ² (1 ano) / 1,3 ² (2 anos)	-	1,3 ² (1 ano) / 1 ² (2 anos)	-	0,12* (1 ano) / 0,12* (2 anos)	-	0,12* (1 ano) / 0,12* (2 anos)
	Economias G7 (1966-2011)	-	1,22 ¹ (1 ano)	-	0,78 ¹ (1 ano)	-	0,35 ¹ (1 ano)	-	0,03 ¹ (1 ano)
		-	1,34 ² (1 ano)	-	0,72 ² (1 ano)	-	0,4 ² (1 ano)	-	0,04 ² (1 ano)

Notas: Valores com sinal negativo identificam efeitos não-keynesianos da política orçamental; * estimativas não estatisticamente significativas; ¹ assumindo política orçamental contra-cíclica; ² assumindo política orçamental pró-cíclica.

Fonte: Elaboração do autor.

¹²¹ Apenas apresentamos os resultados obtidos para as economias relevantes no nosso estudo (os dados usados para a maior parte das economias iniciam-se em 1970).

A.3. – Multiplicadores em circunstância de *Zero Lower Bound*: evidência empírica

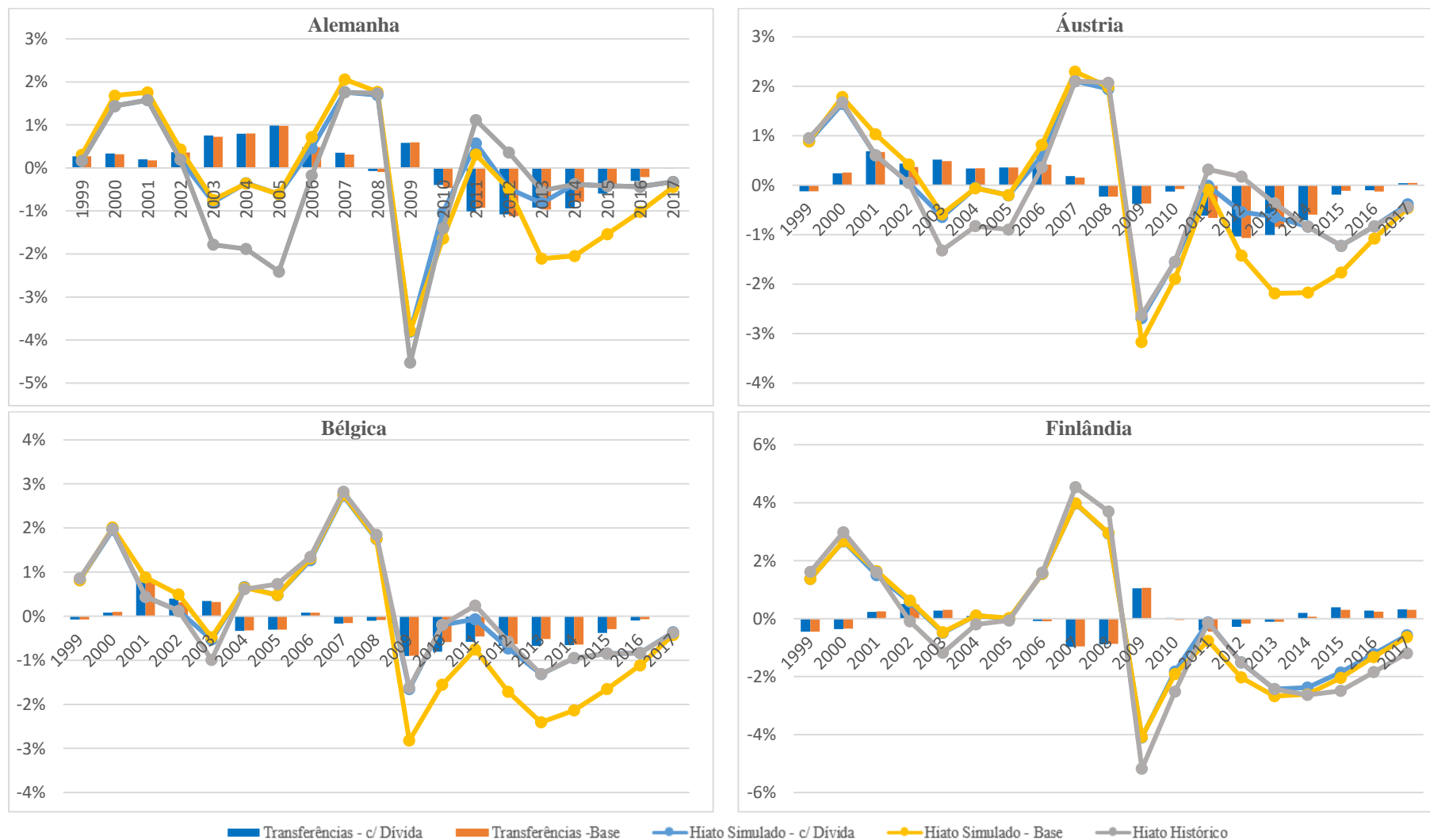
Autores	Amostra	Multiplicador em <i>ZLB</i>				Multiplicador em Circunstâncias Normais			
		Despesa Pública		Receita Pública		Despesa Pública		Receita Pública	
		Ano 1	Ano 2	Ano 1	Ano 2	Ano 1	Ano 2	Ano 1	Ano 2
Christiano <i>et al.</i> (2011)	EUA (1960:T1-2010:T1)	3,7	-	-	-	1,1	-	-	-
Eggertson (2011)	EUA	2,3	-	-1	-	0,48	-	0,16	-
Erceg e Lindé (2014)	EUA	4	3,5	-	-	1	-	-	-
Kilponen <i>et al.</i> (2015)¹²²	Alemanha	0,72	0,68	0,15	0,14	0,52	0,48	0,10	0,09
	Bélgica	0,97	0,95	0,03	0,10	0,93	0,90	0,04	0,10
	Espanha	0,50	0,29	0,13	0,11	0,50	0,29	0,13	0,11
	Finlândia*	0,78	0,76	0,10	0,13	0,78	0,76	0,10	0,13
	França	1,05	0,87	0,09	0,25	0,92	0,71	0,13	0,30
	Grécia*	0,90	0,73	0,50	0,77	0,90	0,73	0,50	0,77
	Holanda*	0,74	0,72	0,11	0,15	0,74	0,72	0,11	0,15
	Itália	0,86	0,73	0,05	0,12	0,79	0,67	0,06	0,13
	Portugal*	0,76	0,23	0,51	0,91	0,76	0,23	0,51	0,91
	Área do Euro	1,39	1,30	0,04	0,12	0,98	0,91	0,11	0,19

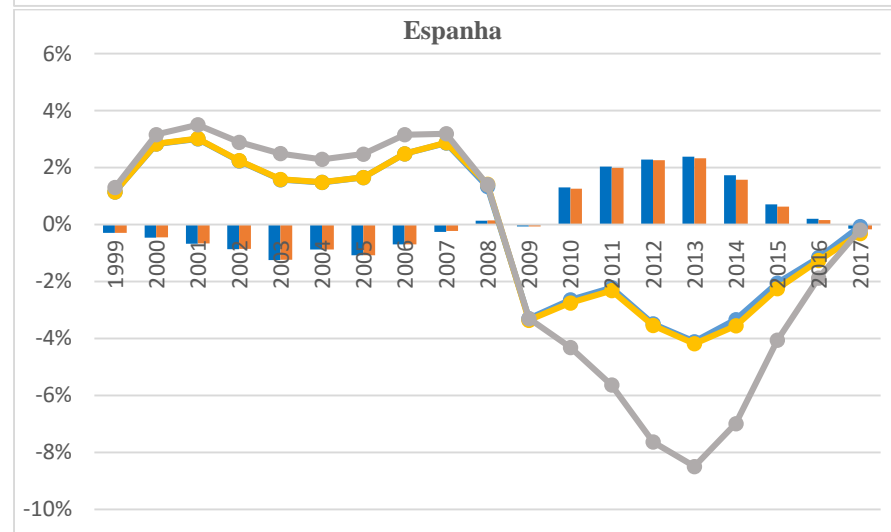
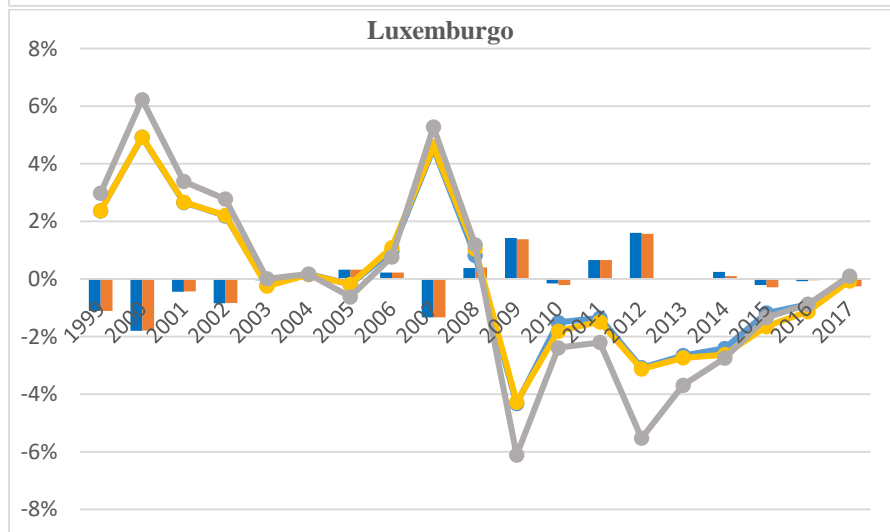
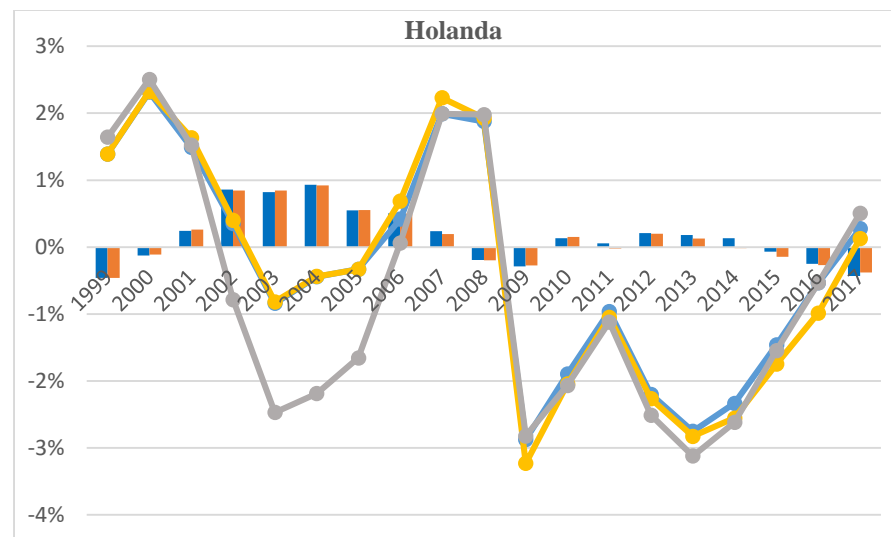
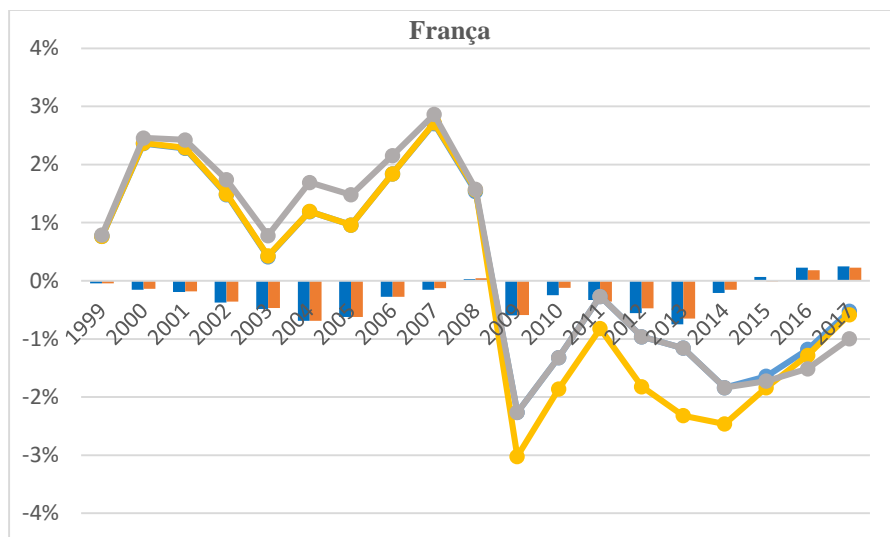
Notas: * Representa países onde a política monetária é assumida como exógena, pelo que os multiplicadores são idênticos sob a armadilha da liquidez e em circunstâncias normais.

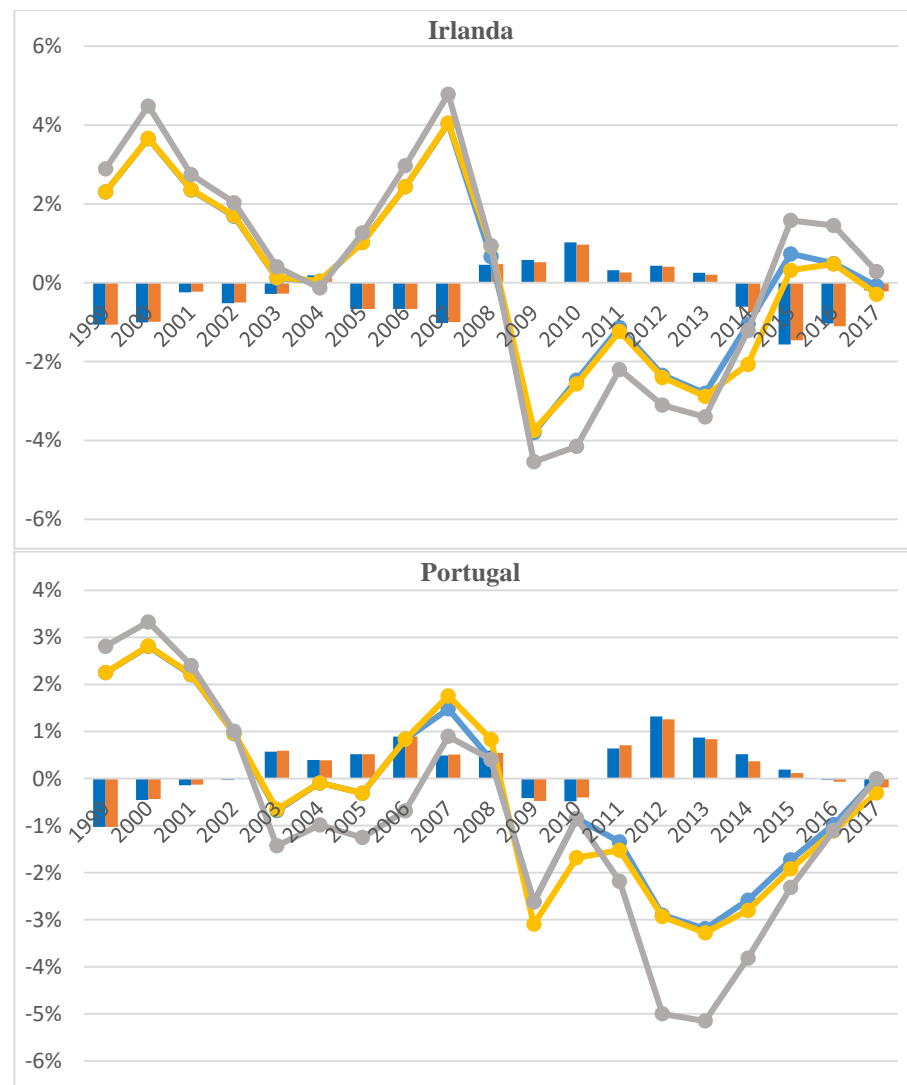
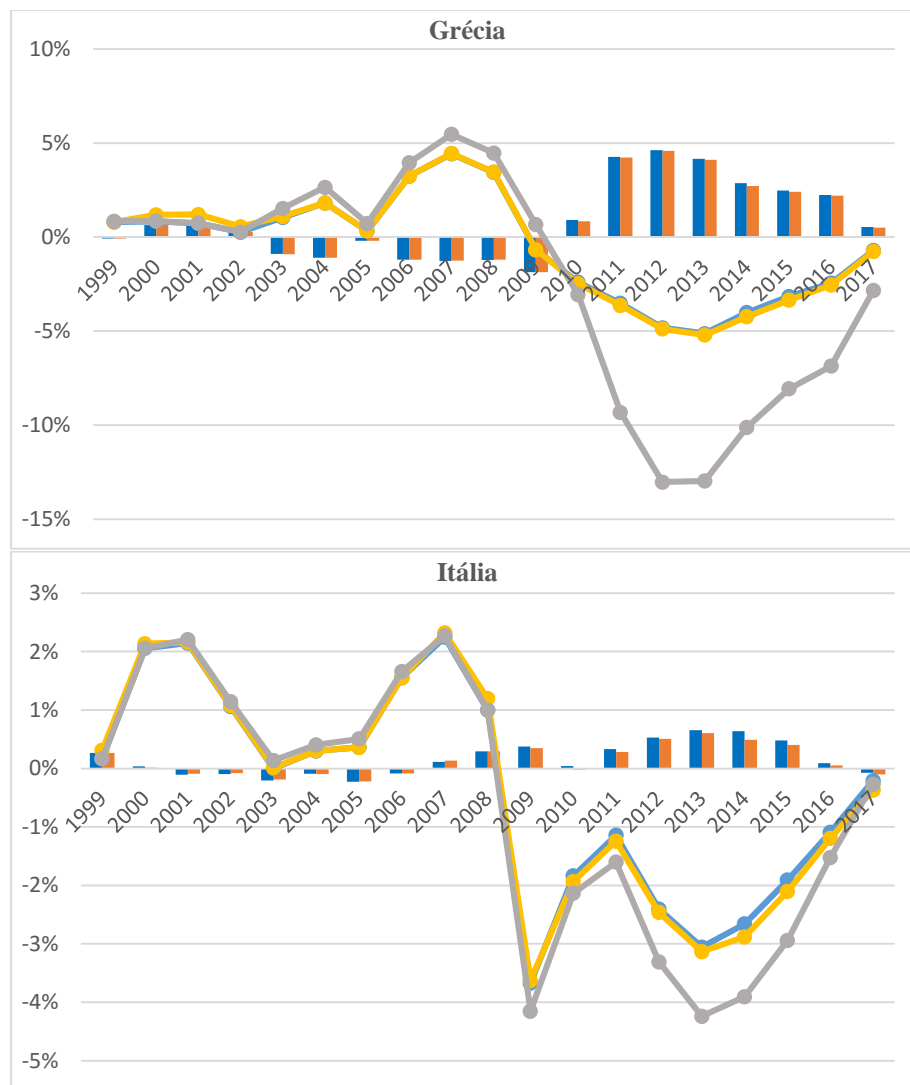
Fonte: Elaboração do autor.

¹²² Resultados associados a consolidações orçamentais.

**A.4. – Representação gráfica dos hiatos do produto histórico e simulado e das transferências pagas/recebidas país-a-país, 1999-2017
(mecanismo hiato do produto relativo, cenário máximo)**







Fonte: Elaboração do autor com base em cálculos próprios.

A.5. – Aumento/Redução da amplitude dos hiatos do produto em pontos percentuais, 1999-2017 (mecanismo hiato do produto relativo, simulação base, cenário máximo)

Países	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Alemanha	-0,14	-0,24	-0,18	-0,24	1,04	1,52	1,80	-0,54	-0,30	-0,03	0,74	-0,24	0,80	-0,12	-1,57	-1,67	-1,12	-0,59	-0,12
Áustria	0,07	-0,10	-0,43	-0,37	0,73	0,77	0,69	-0,45	-0,19	0,09	-0,54	-0,34	0,23	-1,25	-1,82	-1,33	-0,54	-0,25	-0,02
Bélgica	0,04	-0,03	-0,44	-0,37	0,51	-0,03	0,25	0,04	0,06	0,09	-1,20	-1,36	-0,51	-1,14	-1,09	-1,19	-0,80	-0,28	-0,05
Finlândia	0,24	0,31	-0,04	-0,54	0,71	0,09	0,04	0,04	0,55	0,74	1,10	0,60	-0,63	-0,51	-0,25	0,02	0,45	0,52	0,56
França	0,02	0,09	0,14	0,24	0,35	0,50	0,52	0,32	0,14	0,01	-0,76	-0,54	-0,55	-0,86	-1,16	-0,62	-0,11	0,23	0,42
Holanda	0,25	0,18	-0,11	0,39	1,65	1,75	1,32	-0,63	-0,24	0,05	-0,41	0,02	0,07	0,25	0,29	0,06	-0,20	-0,45	0,38
Luxemburgo	0,61	1,30	0,72	0,57	-0,24	0,01	0,43	-0,33	0,69	0,15	1,84	0,58	0,72	2,40	0,95	0,12	-0,32	-0,25	0,04
Espanha	0,16	0,32	0,48	0,64	0,90	0,81	0,82	0,67	0,31	-0,02	-0,06	1,56	3,32	4,09	4,31	3,43	1,81	0,61	-0,13
Grécia	0,04	-0,34	-0,47	-0,29	0,43	0,84	0,40	0,71	1,02	1,01	-0,01	0,57	5,69	8,14	7,75	5,87	4,72	4,30	2,07
Irlanda	0,58	0,82	0,38	0,33	0,27	0,09	0,24	0,54	0,73	0,02	0,80	1,58	0,97	0,70	0,53	-0,86	1,26	0,97	0,00
Itália	-0,14	-0,08	0,05	0,07	0,12	0,10	0,14	0,10	-0,05	-0,20	0,52	0,20	0,36	0,84	1,11	1,02	0,84	0,33	-0,10
Portugal	0,56	0,51	0,19	0,04	0,77	0,90	0,94	-0,15	-0,86	-0,43	-0,47	-0,83	0,66	2,07	1,87	1,01	0,39	-0,01	-0,30
Centro-Norte	-0,01	-0,05	-0,09	-0,20	0,59	0,27	0,69	-0,36	-0,09	0,03	-0,03	-0,35	-0,05	-0,76	-1,17	-1,04	-0,60	-0,24	0,06
PIIGS	0,03	0,09	0,16	0,23	0,34	0,30	0,32	0,26	0,14	-0,05	0,16	0,70	1,77	2,48	2,63	2,04	1,26	0,57	-0,02
AE-12	0,00	0,00	0,00	-0,05	0,26	-0,36	-0,20	-0,14	-0,01	0,00	0,04	0,02	0,22	0,36	0,12	0,00	0,02	0,03	0,03

Notas: valores negativos, identificados a vermelho, correspondem a aumentos da amplitude dos hiatos do produto (desestabilização); valores positivos, identificados a verde, correspondem a reduções dessa amplitude (estabilização); os valores nulos, identificados a amarelo, traduzem a inexistência de efeitos de (des)estabilização; os valores a vermelho e a verde mais carregado têm o mesmo significado, mas identificam variações superiores a 1 p.p.; os hiatos do produto para os três grupos de países considerados são calculados como uma média dos hiatos nacionais ponderada pelo respetivo peso do produto potencial no total do grupo em causa.

Fonte: Elaboração do autor com base em cálculos próprios.

A.6. - Aumento/Redução da amplitude dos hiatos do produto em pontos percentuais, 1999-2017 (mecanismo hiato do produto relativo, simulação com dívida pública, cenário máximo)

Países	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Alemanha	0,00	0,00	0,00	0,00	0,99	1,53	1,80	-0,29	0,00	0,04	0,72	0,37	0,54	-0,12	-0,28	0,00	0,00	0,00	0,00
Áustria	0,07	0,03	0,00	0,00	0,68	0,78	0,69	-0,23	0,00	0,13	-0,06	0,00	0,30	-0,37	-0,27	0,00	0,00	0,00	0,05
Bélgica	0,04	0,02	0,00	0,00	0,46	-0,05	0,25	0,08	0,09	0,10	-0,03	0,00	0,18	-0,15	0,00	0,00	0,00	0,00	0,01
Finlândia	0,24	0,31	0,10	-0,50	0,69	0,09	0,06	0,04	0,57	0,76	1,08	0,69	0,01	0,00	0,00	0,25	0,64	0,62	0,61
França	0,02	0,10	0,15	0,26	0,36	0,50	0,52	0,32	0,16	0,04	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,08	0,33	0,47
Holanda	0,25	0,19	0,03	0,44	1,63	1,75	1,32	-0,36	0,00	0,10	-0,05	0,17	0,16	0,31	0,37	0,28	0,08	0,00	0,23
Luxemburgo	0,61	1,31	0,73	0,58	-0,20	0,00	0,43	-0,21	0,75	0,36	1,79	0,88	0,85	2,45	1,03	0,34	0,15	0,00	0,08
Espanha	0,16	0,33	0,49	0,66	0,91	0,81	0,82	0,67	0,33	0,07	0,00	1,67	3,42	4,15	4,38	3,65	2,00	0,71	0,13
Grécia	0,04	0,02	0,00	0,00	0,49	0,83	0,40	0,71	1,04	1,03	-0,02	0,66	5,79	8,20	7,83	6,09	4,91	4,41	2,13
Irlanda	0,58	0,83	0,39	0,34	0,29	0,09	0,24	0,54	0,75	0,28	0,74	1,68	1,07	0,76	0,60	0,16	0,85	0,96	0,20
Itália	0,00	0,00	0,06	0,08	0,14	0,10	0,14	0,10	0,02	0,00	0,48	0,30	0,46	0,90	1,18	1,25	1,03	0,43	0,06
Portugal	0,56	0,52	0,20	0,05	0,75	0,90	0,94	-0,15	-0,59	0,00	0,00	0,00	0,84	2,10	1,96	1,23	0,59	0,13	0,00
Centro-Norte	0,05	0,07	0,06	-0,05	0,56	0,26	0,69	-0,21	0,08	0,08	0,34	0,20	0,24	-0,35	-0,09	0,04	0,06	0,13	0,15
PIIGS	0,11	0,16	0,21	0,26	0,36	0,30	0,32	0,26	0,20	0,11	0,18	0,84	1,87	2,54	2,71	2,31	1,47	0,67	0,18
AE-12	0,07	0,10	0,11	0,06	0,23	-0,36	-0,20	-0,04	0,12	0,09	0,28	0,42	0,50	0,65	0,86	0,81	0,53	0,31	0,16

Notas: valores negativos, identificados a vermelho, correspondem a aumentos da amplitude dos hiatos do produto (desestabilização); valores positivos, identificados a verde, correspondem a reduções dessa amplitude (estabilização); valores nulos, identificados a amarelo, identificam a inexistência de efeitos de (des)estabilização; os valores a vermelho e a verde mais carregado têm o mesmo significado, mas identificam variações superiores a 1 p.p.; os hiatos do produto para os três grupos de países considerados são calculados como uma média dos hiatos nacionais ponderada pelo respetivo peso do produto potencial no total do grupo em causa.

Fonte: Elaboração do autor com base em cálculos próprios.

A.7. – Transferências pagas/recebidas em mil milhões de euros, preços constantes de 2010, 1999-2017 (mecanismo hiato do produto relativo, simulação com dívida pública, cenário máximo)

Países	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Alemanha	6,14	7,98	4,80	8,70	17,95	19,21	23,96	12,19	9,12	-1,85	14,41	-10,19	-26,93	-28,84	-24,68	-25,66	-16,53	-8,50	-0,53
Áustria	-0,31	0,60	1,77	1,14	1,36	0,91	0,99	1,19	0,54	-0,70	-1,10	-0,39	-1,88	-3,16	-3,07	-2,19	-0,58	-0,32	0,13
Bélgica	-0,23	0,25	2,42	1,27	1,12	-1,11	-1,03	0,28	-0,61	-0,38	-3,22	-2,95	-2,17	-2,50	-2,50	-2,47	-1,45	-0,39	0,03
Finlândia	-0,67	-0,57	0,38	0,83	0,47	0,16	0,03	-0,15	-1,92	-1,75	1,90	0,04	-0,77	-0,53	-0,20	0,36	0,73	0,53	0,62
França	-0,74	-2,77	-3,50	-6,87	-8,94	-12,98	-11,99	-5,40	-3,07	0,58	-11,70	-4,95	-6,72	-11,37	-15,40	-4,30	1,33	4,71	5,35
Holanda	-2,46	-0,70	1,39	4,88	4,69	5,43	3,27	3,10	1,51	-1,23	-1,79	0,82	0,36	1,33	1,13	0,83	-0,46	-1,67	-2,92
Luxemburgo	-0,31	-0,54	-0,14	-0,27	-0,01	0,00	0,11	0,08	-0,53	0,15	0,53	-0,06	0,27	0,65	0,01	0,11	-0,10	-0,04	-0,11
Espanha	-2,46	-4,02	-6,08	-8,07	-11,97	-8,65	-11,06	-7,46	-2,82	1,43	-0,72	14,13	21,99	24,08	24,77	18,20	7,67	2,17	-1,67
Grécia	-0,13	1,22	1,22	0,67	-1,96	-2,50	-0,46	-2,90	-3,17	-3,02	-4,46	2,05	8,82	9,05	7,91	5,47	4,69	4,19	1,02
Irlanda	-1,19	-1,24	-0,32	-0,71	-0,41	0,28	-1,07	-1,13	-1,83	0,80	0,96	1,71	0,54	0,73	0,44	-1,11	-3,05	-2,08	-0,40
Itália	4,00	0,54	-1,69	-1,53	-3,27	-1,45	-3,66	-1,39	1,88	4,90	5,92	0,67	5,34	8,31	10,12	9,86	7,41	1,45	-1,20
Portugal	-1,65	-0,75	-0,25	-0,04	0,98	0,69	0,91	1,58	0,89	1,08	-0,73	-0,87	1,14	2,24	1,47	0,89	0,33	-0,05	-0,31
Centro-Norte	1,43	4,25	7,11	9,68	16,63	11,63	15,34	11,29	5,04	-5,19	-0,97	-17,68	-37,83	-44,43	-44,71	-33,32	-17,06	-5,68	2,57
PIIGS	-1,43	-4,25	-7,11	-9,68	-16,63	-11,63	-15,34	-11,29	-5,04	5,19	0,97	17,68	37,83	44,43	44,71	33,32	17,06	5,68	-2,57
AE-12	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Fluxo Total	10,15	10,59	11,97	17,49	26,56	26,68	29,27	18,42	13,95	8,94	23,74	19,42	38,46	46,40	45,85	35,73	22,17	13,05	7,15

Notas: valores negativos, identificados a vermelho, correspondem a transferências pagas; valores positivos, identificados a verde, correspondem a transferências recebidas; valores nulos, identificados a amarelo, identificam a inexistência de transferências ou, no caso da AE-12, o equilíbrio orçamental anual do mecanismo; as transferências para os três grupos de países considerados são dadas pelo somatório de todas as transferências realizadas, em cada ano, para as economias do respetivo grupo, pelo que traduzem o fluxo líquido anual de cada grupo; o “fluxo total” é calculado como a soma do valor absoluto das transferências geradas em cada ano dividido por dois, pelo que corresponde ao fluxo gerado, anualmente, das economias contribuidoras para as economias recetoras.

Fonte: Elaboração do autor com base em cálculos próprios.

A.8. - Transferências pagas/recebidas em percentagem do PIB nacional, 1999-2017 (mecanismo hiato do produto relativo, simulação com dívida pública, cenário máximo)

Países	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Alemanha	0,27%	0,34%	0,20%	0,36%	0,75%	0,79%	0,98%	0,48%	0,35%	-0,07%	0,58%	-0,39%	-1,01%	-1,08%	-0,92%	-0,94%	-0,59%	-0,30%	-0,02%
Áustria	-0,12%	0,24%	0,69%	0,44%	0,51%	0,33%	0,36%	0,42%	0,18%	-0,23%	-0,38%	-0,13%	-0,62%	-1,04%	-1,00%	-0,71%	-0,19%	-0,10%	0,04%
Bélgica	-0,08%	0,08%	0,77%	0,40%	0,35%	-0,33%	-0,30%	0,08%	-0,17%	-0,10%	-0,91%	-0,81%	-0,58%	-0,67%	-0,67%	-0,66%	-0,38%	-0,10%	0,01%
Finlândia	-0,45%	-0,36%	0,24%	0,50%	0,28%	0,09%	0,01%	-0,08%	-0,98%	-0,89%	1,05%	0,02%	-0,40%	-0,28%	-0,11%	0,20%	0,39%	0,28%	0,33%
França	-0,04%	-0,16%	-0,19%	-0,38%	-0,49%	-0,69%	-0,62%	-0,27%	-0,15%	0,03%	-0,60%	-0,25%	-0,33%	-0,56%	-0,75%	-0,21%	0,06%	0,22%	0,25%
Holanda	-0,46%	-0,13%	0,24%	0,86%	0,82%	0,93%	0,55%	0,50%	0,24%	-0,19%	-0,29%	0,13%	0,06%	0,21%	0,18%	0,13%	-0,07%	-0,25%	-0,43%
Luxemburgo	-1,11%	-1,80%	-0,45%	-0,85%	-0,05%	0,00%	0,33%	0,23%	-1,33%	0,38%	1,43%	-0,15%	0,65%	1,60%	0,03%	0,25%	-0,21%	-0,08%	-0,23%
Espanha	-0,30%	-0,46%	-0,67%	-0,87%	-1,25%	-0,88%	-1,08%	-0,70%	-0,25%	0,13%	-0,07%	1,31%	2,04%	2,28%	2,38%	1,72%	0,71%	0,20%	-0,15%
Grécia	-0,07%	0,64%	0,62%	0,33%	-0,90%	-1,10%	-0,20%	-1,19%	-1,27%	-1,21%	-1,87%	0,91%	4,27%	4,61%	4,16%	2,87%	2,48%	2,24%	0,53%
Irlanda	-1,06%	-1,00%	-0,24%	-0,51%	-0,29%	0,19%	-0,67%	-0,67%	-1,02%	0,46%	0,58%	1,02%	0,32%	0,43%	0,25%	-0,61%	-1,57%	-1,03%	-0,19%
Itália	0,27%	0,03%	-0,11%	-0,10%	-0,21%	-0,09%	-0,22%	-0,08%	0,11%	0,29%	0,38%	0,04%	0,33%	0,53%	0,65%	0,64%	0,48%	0,09%	-0,08%
Portugal	-1,03%	-0,45%	-0,15%	-0,02%	0,57%	0,40%	0,52%	0,89%	0,49%	0,59%	-0,42%	-0,49%	0,64%	1,32%	0,87%	0,52%	0,19%	-0,03%	-0,18%
Centro-Norte	0,02%	0,08%	0,13%	0,17%	0,30%	0,20%	0,27%	0,19%	0,08%	-0,08%	-0,02%	-0,29%	-0,60%	-0,71%	-0,71%	-0,52%	-0,26%	-0,09%	0,04%
PIIGS	-0,06%	-0,15%	-0,24%	-0,32%	-0,54%	-0,37%	-0,48%	-0,34%	-0,15%	0,15%	0,03%	0,54%	1,16%	1,40%	1,43%	1,06%	0,53%	0,17%	-0,08%
AE-12	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Fluxo Total	0,13%	0,13%	0,14%	0,20%	0,31%	0,30%	0,33%	0,20%	0,15%	0,09%	0,26%	0,21%	0,40%	0,49%	0,49%	0,38%	0,23%	0,13%	0,07%

Notas: valores negativos, identificados a vermelho, correspondem a transferências pagas; valores positivos, identificados a verde, correspondem a transferências recebidas; valores nulos, identificados a amarelo, identificam a inexistência de transferências ou, no caso da AE-12, o equilíbrio orçamental anual do mecanismo; os valores a vermelho e a verde mais carregado têm o mesmo significado, mas identificam transferências superiores a 1% do PIB nacional; as transferências para os três grupos de países considerados são dadas pelo somatório de todas as transferências realizadas em cada ano para economias do respetivo grupo, pelo que traduzem o fluxo líquido anual de cada grupo, em percentagem do respetivo PIB; o “fluxo total” é calculado como a soma do valor absoluto das transferências geradas em cada ano dividido por dois, pelo que corresponde ao fluxo gerado, anualmente, das economias contribuidoras para as economias recetoras (em percentagem do PIB da AE-12); o PIB nacional considerado para os cálculos é o obtido após incorporar os efeitos das transferências ocorridas no ano anterior, mas não do próprio ano.

Fonte: Elaboração do autor com base em cálculos próprios.

A.9. – Pressupostos assumidos na literatura para simulações de um sistema coletivo de proteção aos desempregados

Autores	Amostra	Trabalhadores Abrangidos	Salário Segurado / Tributável	Taxa de Contribuição	Critérios de Elegibilidade	Taxa de Substituição	Duração (em meses)	Critério p/ Extensão de Benefícios	Multiplicador
CEPS (2014)	UE-28 (1999-2012)	Trabalhadores por conta de outrem	100 da remuneração média nacional	Taxa uniforme de 0,5% ou 1%	75% do desemprego de curto prazo	40% da compensação média anual	6	Não	Uniforme e igual a 1,5
Davis et al. (2015)¹²³	AE-19 (1999-2020)	Trabalhadores por conta de outrem	83% do salário médio nacional	Taxa uniforme de 1,5%	100% do desemprego de curto prazo	45% do salário mínimo nacional	12 (+6, no caso de extensão)	(i) Taxa de desemprego > 2 vezes o seu desvio padrão face à média e excede 10%; ou (ii) Taxa de desemprego > 150% da média e excede 10%;	Diferenciados: 0-1 para expansões e 1-2,5 para recessões
Dullien (2007)	AE-12 ¹²⁴ (1999-2005)	Trabalhadores por conta de outrem	80% do salário médio nacional	Assegura o equilíbrio do S.O. no fim do ciclo económico (estimada em 1,75% e 2,02-2,04% sem e com extensão de benefícios, respetivamente)	50% do desemprego de curto prazo	50% do salário segurado	12 (+ 12, no caso de extensão)	Não	Uniforme e igual a 1
								Δ^+ Taxa de desemprego segurada superior a 0,5 p.p. acima da média dos últimos 3 anos ¹²⁵	

¹²³ Para estes autores, apresentamos o cenário de base considerado. No entanto, os mesmos desenvolvem uma análise de sensibilidade aos vários parâmetros.

¹²⁴ Exceto Grécia e Holanda.

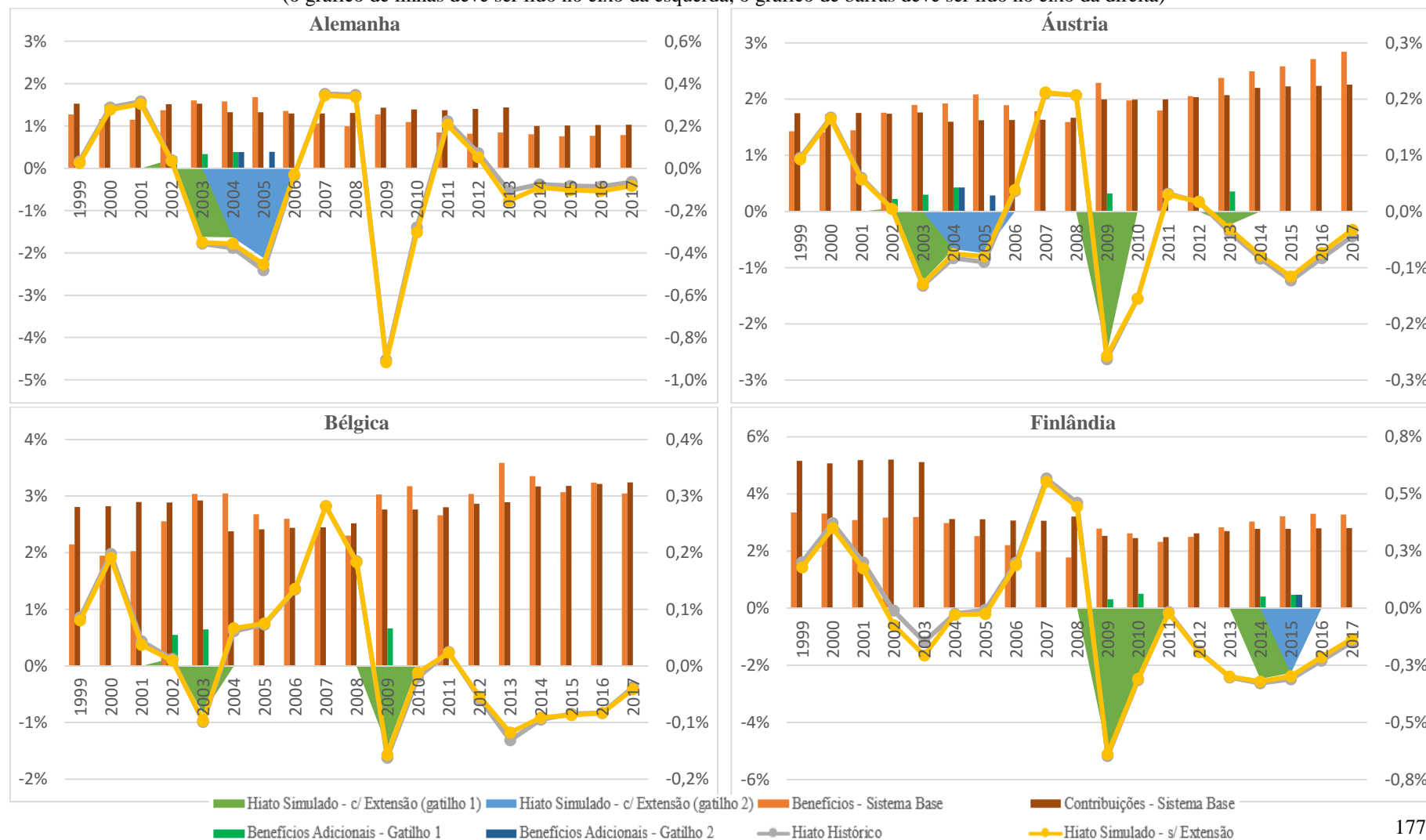
¹²⁵ A taxa de desemprego segurada é definida como o rácio entre o número de desempregados a usufruir de benefícios e o número de empregados abrangido pelo sistema de proteção aos desempregados. Para a extensão dos benefícios, estes autores simulam dois cenários: num deles, o critério é aplicado a cada país individualmente e, noutro, o critério é aplicado à média da UEM.

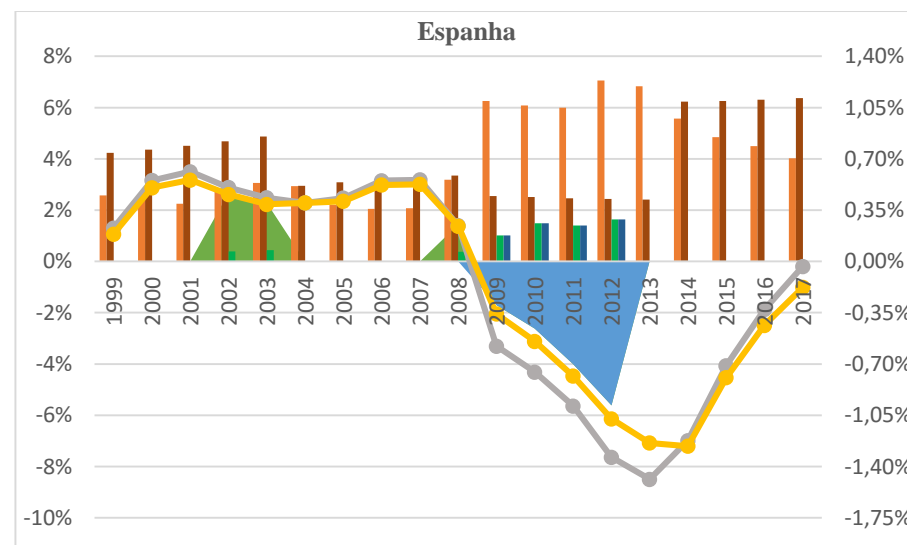
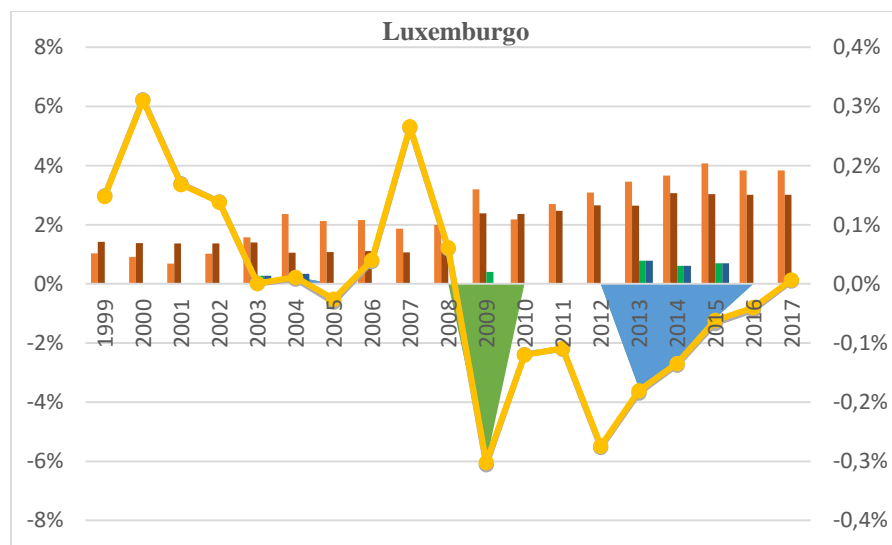
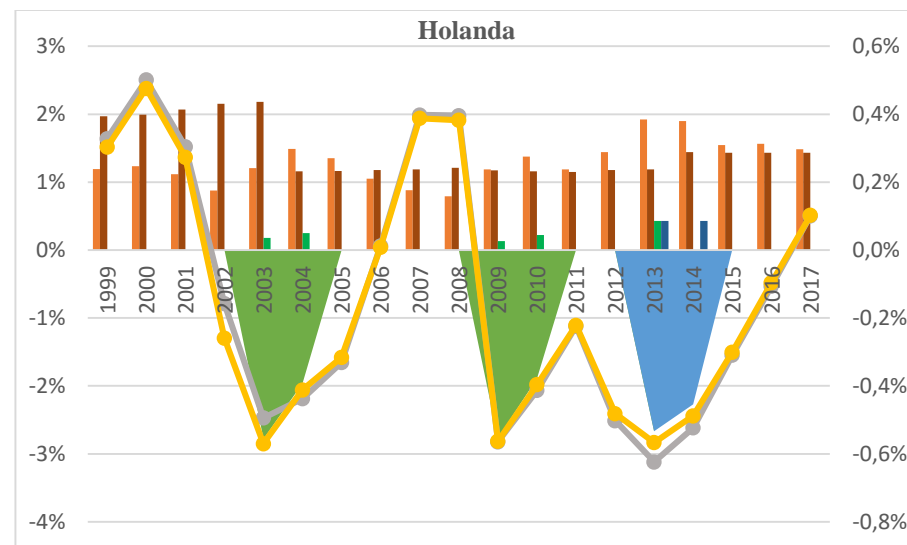
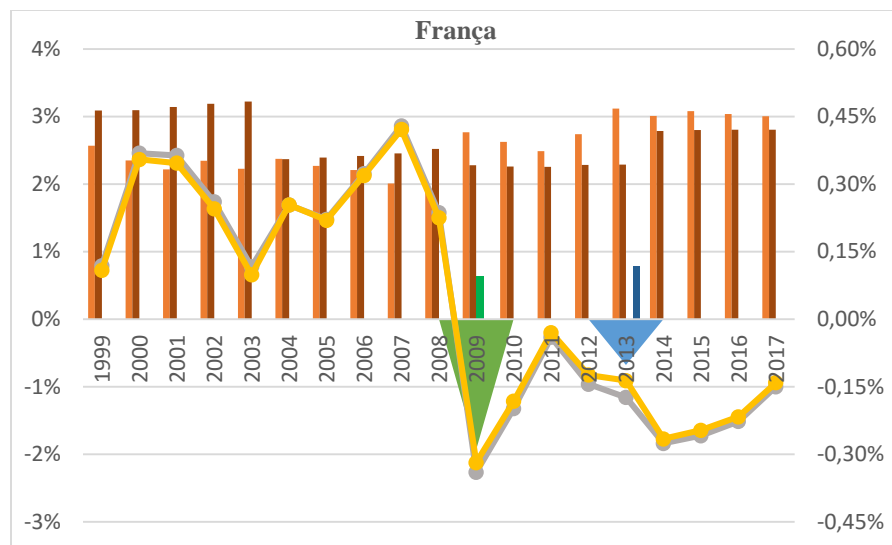
Dullien (2013a)	AE-12 (1995-2011)	Trabalhadores por conta de outrem	80% do salário médio nacional	Assegura o equilíbrio do S.O. no fim do ciclo económico (estimada em (i) 1,66% ou (ii) 0,65%)	Δ^+ anual do desemprego de curto prazo + (i) 3% do desemprego total ou (ii) 20% do restante desemprego de curto prazo	50% do salário segurado	12	Não	Uniforme e igual a 1
Dullien (2014)	AE-18 (1999-2012)	Por conta de outrem?	80% do salário médio nacional	Assegura o equilíbrio do S.O. no fim do ciclo económico (estimada em (i) 1,3% ou (ii) 0,7%)	(i) 50% do desemprego de curto prazo ou (ii) Δ^+ anual do desemprego de curto prazo + 20% do seu nível;	50% do salário segurado	12	Não	Uniforme e igual a 1
Jara e Sutherland (2014)	AE-10 ¹²⁶ (2012)	Por conta de outrem e conta própria	-	-	Desempregados há mais de 4 meses, mas menos de 12, com contribuições em pelo menos 3 dos últimos 12 meses	(i) 33% do salário médio nacional ou (ii) 50% dos salários mensais brutos anteriores	9 (do 4º ao 12º mês)	-	-

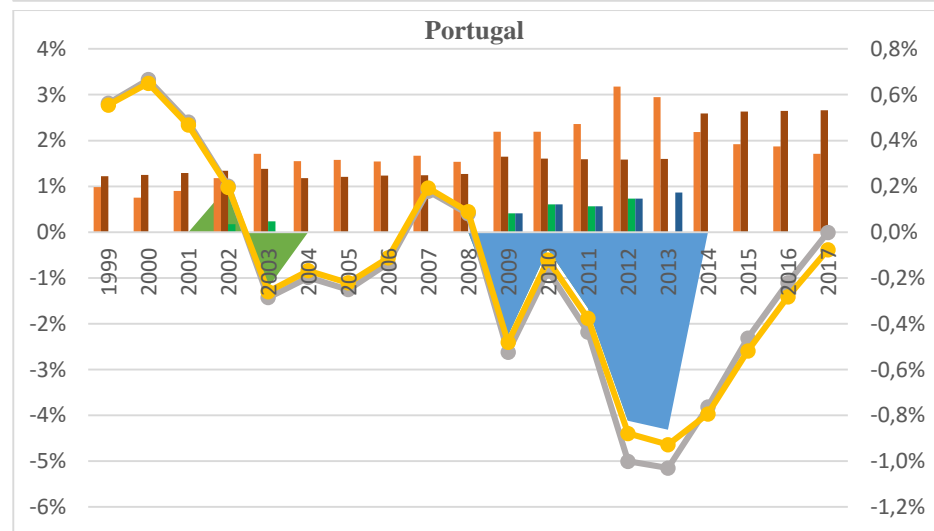
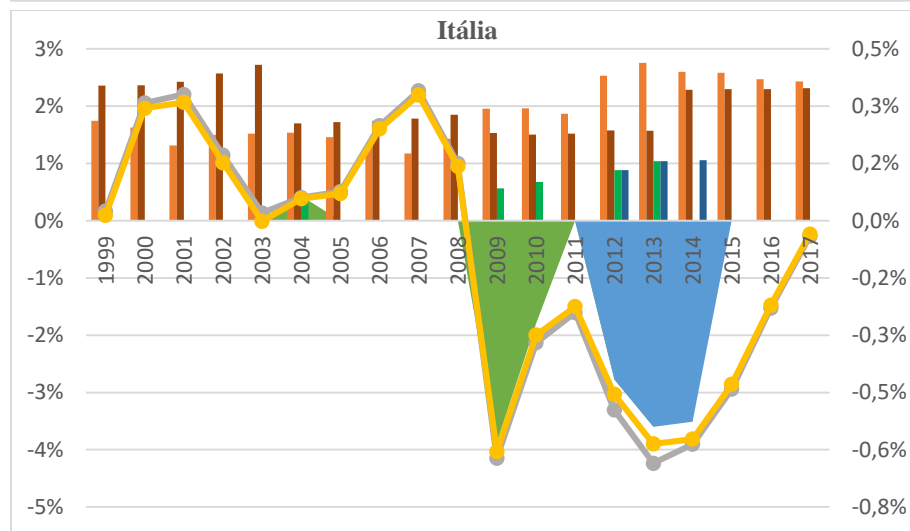
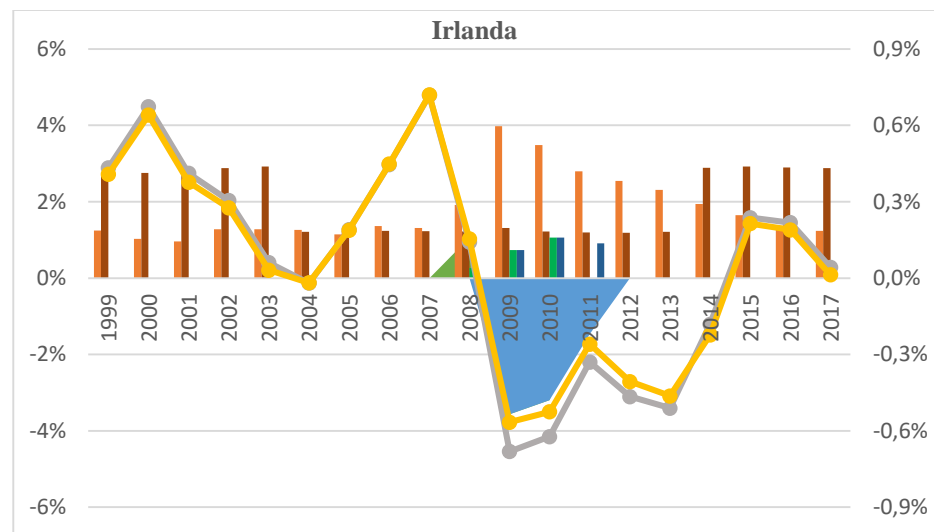
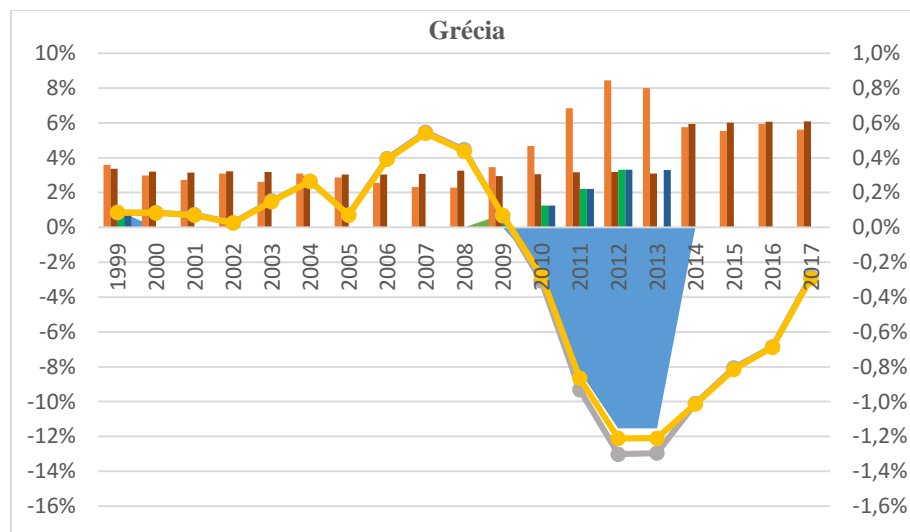
¹²⁶ Alemanha, Áustria, Espanha, Estónia, Finlândia, França, Grécia, Itália, Letónia e Portugal.

A.10. – Representação gráfica dos hiatos do produto histórico e simulado e das transferências pagas/recebidas país-a-país, 1999-2017 (sistema coletivo sem e com extensão, cenário máximo)

(o gráfico de linhas deve ser lido no eixo da esquerda; o gráfico de barras deve ser lido no eixo da direita)







Fonte: Elaboração do autor com base em cálculos próprios.

A.11. – Aumento/Redução da amplitude dos hiatos do produto em pontos percentuais, 1999-2017 (sistema coletivo sem extensão, cenário máximo)

Países	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Alemanha	0,04	0,06	0,06	0,02	0,03	0,10	0,14	0,02	0,04	0,05	-0,06	-0,12	0,09	0,09	-0,23	-0,08	-0,10	-0,10	-0,10
Áustria	0,03	0,02	0,03	0,00	0,03	0,07	0,10	-0,03	-0,02	0,00	0,06	0,00	0,02	0,00	0,06	0,06	0,07	0,10	0,12
Bélgica	0,05	0,07	0,07	0,03	0,02	-0,05	-0,02	-0,01	0,00	0,02	0,05	0,08	0,01	0,03	0,14	0,04	-0,02	0,00	-0,04
Finlândia	0,18	0,18	0,21	-0,51	-0,48	-0,03	-0,15	0,09	0,11	0,15	0,06	0,04	-0,04	-0,03	0,03	0,06	0,11	0,12	0,12
França	0,06	0,09	0,11	0,10	0,12	0,00	0,02	0,03	0,06	0,07	0,14	0,11	0,07	0,14	0,25	0,07	0,08	0,07	0,06
Holanda	0,13	0,12	0,15	-0,51	-0,38	0,13	0,07	0,02	0,05	0,07	0,01	0,09	0,01	0,10	0,28	0,18	0,04	0,05	-0,01
Luxemburgo	0,02	0,02	0,03	0,01	-0,01	-0,05	0,10	-0,04	-0,03	-0,03	0,08	-0,02	0,02	0,04	0,08	0,06	0,10	0,08	-0,03
Espanha	0,24	0,28	0,33	0,27	0,26	0,00	0,13	0,17	0,18	0,02	1,25	1,20	1,17	1,49	1,42	-0,21	-0,47	-0,62	-0,82
Grécia	-0,02	0,02	0,04	0,01	0,05	-0,01	0,01	0,04	0,06	0,08	-0,04	0,31	0,67	0,91	0,86	-0,03	-0,09	-0,02	-0,09
Irlanda	0,17	0,22	0,23	0,20	0,20	0,01	0,01	-0,01	-0,01	-0,08	0,76	0,65	0,47	0,39	0,32	-0,28	0,16	0,19	0,20
Itália	0,07	0,09	0,14	0,13	0,13	0,02	0,03	0,06	0,07	0,05	0,12	0,13	0,10	0,28	0,34	0,09	0,08	0,05	0,04
Portugal	0,04	0,08	0,06	0,03	0,13	0,15	0,15	0,12	-0,07	-0,04	0,21	0,23	0,30	0,61	0,51	-0,15	-0,28	-0,31	-0,38
Centro-Norte	0,06	0,08	0,09	0,11	-0,08	0,06	0,06	0,00	0,04	0,06	0,03	0,00	0,01	0,02	0,02	0,01	-0,01	-0,01	-0,01
PIIGS	0,12	0,15	0,19	0,16	0,16	0,00	0,05	0,08	0,10	0,03	0,53	0,54	0,53	0,76	0,75	-0,05	-0,15	-0,22	-0,30
AE-12	0,08	0,10	0,12	0,13	-0,11	-0,04	0,02	0,03	0,06	0,05	0,21	0,19	0,18	0,27	0,27	-0,01	-0,05	-0,08	-0,11

Notas: valores negativos, identificados a vermelho, correspondem a aumentos da amplitude dos hiatos do produto (desestabilização); valores positivos, identificados a verde, correspondem a reduções dessa amplitude (estabilização); os valores a vermelho e a verde mais carregado têm o mesmo significado, mas identificam variações superiores a 1 p.p.; os hiatos do produto para os três grupos de países considerados são calculados como uma média dos hiatos nacionais ponderada pelo respetivo peso do produto potencial no total do grupo em causa.

Fonte: Elaboração do autor com base em cálculos próprios.

A.12. – Transferências líquidas em mil milhões de euros, preços constantes de 2010, 1999-2017 (sistema coletivo sem extensão)

Países	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Alemanha	-1,17	-1,64	-1,68	-0,68	0,36	1,24	1,73	0,31	-1,24	-1,65	-0,78	-1,52	-2,81	-3,17	-3,18	-1,07	-1,41	-1,46	-1,39
Áustria	-0,08	-0,08	-0,11	-0,02	0,04	0,10	0,14	0,09	0,06	-0,01	0,09	0,00	-0,06	0,00	0,10	0,09	0,11	0,15	0,19
Bélgica	-0,20	-0,27	-0,27	-0,11	0,04	0,22	0,09	0,06	-0,01	-0,08	0,09	0,15	-0,05	0,06	0,26	0,07	-0,04	0,01	-0,08
Finlândia	-0,34	-0,35	-0,42	-0,42	-0,40	-0,03	-0,13	-0,20	-0,27	-0,35	0,06	0,04	-0,04	-0,03	0,03	0,06	0,10	0,12	0,11
França	-1,33	-1,98	-2,50	-2,30	-2,74	0,01	-0,36	-0,62	-1,36	-1,78	1,44	1,09	0,71	1,40	2,57	0,70	0,88	0,73	0,64
Holanda	-0,83	-0,84	-1,08	-1,45	-1,11	0,38	0,23	-0,15	-0,39	-0,54	0,02	0,28	0,05	0,34	0,93	0,58	0,15	0,17	0,07
Luxemburgo	-0,01	-0,01	-0,01	0,00	0,00	0,02	0,02	0,02	0,02	0,02	0,02	0,00	0,00	0,01	0,02	0,01	0,02	0,02	0,02
Espanha	-2,40	-2,96	-3,56	-3,06	-3,04	-0,03	-1,58	-2,16	-2,39	-0,31	7,01	6,76	6,62	8,43	7,93	-1,20	-2,64	-3,47	-4,64
Grécia	0,04	-0,04	-0,09	-0,02	-0,12	0,03	-0,04	-0,12	-0,19	-0,25	0,12	0,36	0,75	1,00	0,91	-0,03	-0,09	-0,02	-0,09
Irlanda	-0,23	-0,32	-0,37	-0,33	-0,35	0,01	-0,02	0,03	0,01	0,18	0,66	0,56	0,41	0,35	0,29	-0,26	-0,37	-0,47	-0,52
Itália	-1,39	-1,73	-2,64	-2,56	-2,87	-0,39	-0,64	-1,13	-1,54	-1,05	1,00	1,11	0,85	2,24	2,74	0,72	0,66	0,40	0,29
Portugal	-0,08	-0,17	-0,13	-0,05	0,11	0,13	0,13	0,11	0,15	0,10	0,19	0,21	0,27	0,54	0,45	-0,14	-0,24	-0,27	-0,34
Centro-Norte	-3,96	-5,16	-6,08	-4,98	-3,82	1,94	1,72	-0,50	-3,19	-4,40	0,92	0,03	-2,21	-1,39	0,72	0,44	-0,19	-0,25	-0,44
PIIGS	-4,05	-5,22	-6,79	-6,03	-6,27	-0,26	-2,16	-3,27	-3,95	-1,33	8,99	9,01	8,90	12,57	12,31	-0,90	-2,69	-3,83	-5,29
S.O. Anual	8,01	10,38	12,87	11,01	10,09	-1,69	0,44	3,77	7,14	5,73	-9,91	-9,03	-6,70	-11,18	-13,02	0,46	2,89	4,08	5,73
S.O. Acumulado	8,01	18,39	31,26	42,27	52,36	50,67	51,12	54,89	62,03	67,76	57,85	48,82	42,12	30,94	17,92	18,38	21,27	25,35	31,07
Fluxo Total	8,09	10,38	12,87	11,01	11,19	2,59	5,11	5,00	7,63	6,32	11,48	12,09	12,62	17,58	19,39	4,93	6,72	7,29	8,37

Notas: valores negativos, identificados a vermelho, correspondem a transferências pagas; valores positivos, identificados a verde, correspondem a transferências recebidas; as transferências para os três grupos de países considerados são dadas pelo somatório de todas as transferências realizadas, em cada ano, para economias do respetivo grupo, pelo que traduzem o fluxo líquido anual de cada grupo; o “fluxo total” é calculado como a soma do valor absoluto das transferências geradas em cada ano dividido por dois, pelo que corresponde ao fluxo gerado, anualmente, das economias contribuidoras para as economias recetoras.

Fonte: Elaboração do autor com base em cálculos próprios.

A.13. – Transferências líquidas em percentagem do PIB nacional, 1999-2017 (sistema coletivo sem extensão)

Países	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Alemanha	-0,05%	-0,07%	-0,07%	-0,03%	0,02%	0,05%	0,07%	0,01%	-0,05%	-0,06%	-0,03%	-0,06%	-0,11%	-0,12%	-0,12%	-0,04%	-0,05%	-0,05%	-0,05%
Áustria	-0,03%	-0,03%	-0,04%	-0,01%	0,02%	0,04%	0,05%	0,03%	0,02%	0,00%	0,03%	0,00%	-0,02%	0,00%	0,03%	0,03%	0,04%	0,05%	0,06%
Bélgica	-0,07%	-0,09%	-0,09%	-0,03%	0,01%	0,07%	0,03%	0,02%	0,00%	-0,02%	0,03%	0,04%	-0,01%	0,02%	0,07%	0,02%	-0,01%	0,00%	-0,02%
Finlândia	-0,23%	-0,22%	-0,26%	-0,25%	-0,24%	-0,02%	-0,07%	-0,11%	-0,14%	-0,18%	0,03%	0,02%	-0,02%	-0,02%	0,02%	0,03%	0,05%	0,06%	0,06%
França	-0,08%	-0,11%	-0,14%	-0,13%	-0,15%	0,00%	-0,02%	-0,03%	-0,07%	-0,09%	0,07%	0,05%	0,03%	0,07%	0,12%	0,03%	0,04%	0,03%	0,03%
Holanda	-0,16%	-0,15%	-0,19%	-0,26%	-0,20%	0,07%	0,04%	-0,03%	-0,06%	-0,08%	0,00%	0,04%	0,01%	0,05%	0,15%	0,09%	0,02%	0,03%	0,01%
Luxemburgo	-0,02%	-0,02%	-0,04%	-0,02%	0,01%	0,07%	0,05%	0,05%	0,04%	0,04%	0,04%	-0,01%	0,01%	0,02%	0,04%	0,03%	0,05%	0,04%	0,04%
Espanha	-0,29%	-0,34%	-0,39%	-0,33%	-0,32%	0,00%	-0,15%	-0,20%	-0,22%	-0,03%	0,65%	0,63%	0,62%	0,81%	0,77%	-0,12%	-0,25%	-0,31%	-0,41%
Grécia	0,02%	-0,02%	-0,04%	-0,01%	-0,06%	0,01%	-0,02%	-0,05%	-0,08%	-0,10%	0,05%	0,16%	0,37%	0,53%	0,49%	-0,02%	-0,05%	-0,01%	-0,05%
Irlanda	-0,20%	-0,26%	-0,28%	-0,24%	-0,25%	0,00%	-0,02%	0,02%	0,01%	0,10%	0,40%	0,34%	0,24%	0,20%	0,16%	-0,14%	-0,19%	-0,23%	-0,25%
Itália	-0,09%	-0,11%	-0,17%	-0,16%	-0,18%	-0,02%	-0,04%	-0,07%	-0,09%	-0,06%	0,06%	0,07%	0,05%	0,14%	0,18%	0,05%	0,04%	0,03%	0,02%
Portugal	-0,05%	-0,10%	-0,08%	-0,03%	0,06%	0,07%	0,07%	0,06%	0,08%	0,05%	0,11%	0,12%	0,15%	0,32%	0,27%	-0,08%	-0,14%	-0,16%	-0,19%
Centro-Norte	-0,08%	-0,09%	-0,11%	-0,09%	-0,07%	0,03%	0,03%	-0,01%	-0,05%	-0,07%	0,02%	0,00%	-0,04%	-0,02%	0,01%	0,01%	0,00%	0,00%	-0,01%
PIIGS	-0,15%	-0,18%	-0,23%	-0,20%	-0,20%	-0,01%	-0,07%	-0,10%	-0,12%	-0,04%	0,28%	0,28%	0,27%	0,40%	0,40%	-0,03%	-0,08%	-0,12%	-0,16%
S.O.Anual	0,10%	0,12%	0,15%	0,13%	0,12%	-0,02%	0,00%	0,04%	0,07%	0,06%	-0,11%	-0,10%	-0,07%	-0,12%	-0,14%	0,00%	0,03%	0,00%	0,00%
S.O.Acumulado	0,10%	0,22%	0,37%	0,49%	0,60%	0,57%	0,57%	0,59%	0,65%	0,71%	0,63%	0,52%	0,44%	0,33%	0,19%	0,19%	0,22%	0,26%	0,31%
Fluxo Total	0,10%	0,12%	0,15%	0,13%	0,13%	0,03%	0,06%	0,05%	0,08%	0,07%	0,13%	0,13%	0,13%	0,19%	0,21%	0,05%	0,07%	0,07%	0,08%

Notas: valores negativos, identificados a vermelho, correspondem a transferências pagas; valores positivos, identificados a verde, correspondem a transferências recebidas; as transferências para os três grupos de países considerados são dadas pelo somatório de todas as transferências realizadas, em cada ano, para economias do respetivo grupo, pelo que traduzem o fluxo líquido anual de cada grupo, em percentagem do respetivo PIB; o “fluxo total” é calculado como a soma do valor absoluto das transferências geradas em cada ano dividido por dois, pelo que corresponde ao fluxo gerado, anualmente, das economias contribuidoras para as economias recetoras (em percentagem do PIB da AE-12).

Fonte: Elaboração do autor com base em cálculos próprios.

A.14. – Aumento/Redução da amplitude dos hiatos do produto em pontos percentuais, 1999-2017 (sistema coletivo com extensão – gatilho 1, cenário máximo)

Países	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Alemanha	-	-	-	-0,02	0,16	0,25	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Áustria	-	-	-	-0,01	0,09	0,16	-	-	-	-	0,12	-	-	-	0,13	-	-	-	-
Bélgica	-	-	-	-0,02	0,15	-	-	-	-	-	0,18	-	-	-	-	-	-	-	-
Finlândia	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0,13	0,16	-	-	-	0,16	0,22	-	-
França	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0,33	-	-	-	-	-	-	-	-
Holanda	-	-	-	-	-0,31	0,23	-	-	-	-	0,06	0,17	-	-	0,45	-	-	-	-
Luxemburgo	-	-	-	-	-0,02	-0,07	-	-	-	-	0,11	-	-	-	0,15	0,12	0,17	-	-
Espanha	-	-	-	0,21	0,20	-	-	-	-	-0,03	1,60	1,69	1,63	2,02	-	-	-	-	-
Grécia	-0,09	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-0,10	0,55	1,07	1,49	-	-	-	-	-
Irlanda	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-0,11	0,97	0,96	-	-	-	-	-	-	-
Itália	-	-	-	-	-	-0,03	-	-	-	-	0,28	0,33	-	0,53	0,64	-	-	-	-
Portugal	-	-	-	0,00	0,22	-	-	-	-	-	0,37	0,48	0,52	0,89	-	-	-	-	-
Centro-Norte	-	-	-	0,09	0,00	0,14	-	-	-	-	0,11	0,01	-	-	0,04	0,02	0,00	-	-
PIIGS	0,11	-	-	0,14	0,14	-0,02	-	-	-	0,01	0,75	0,85	0,73	1,11	0,89	-	-	-	-
AE-12	0,08	-	-	0,11	-0,05	-0,10	-	-	-	0,04	0,34	0,31	0,24	0,39	0,33	-0,01	-0,05	-	-

Notas: os valores aqui apresentados traduzem aumentos/reduções do associado ao programa de extensão, quando ativado, conjuntamente com o sistema coletivo; os valores negativos correspondem a aumentos da amplitude dos hiatos do produto (desestabilização); os valores positivos correspondem a reduções dessa amplitude (estabilização); os valores identificados a vermelho (verde) identificam menores (maiores) efeitos de estabilização do sistema com extensão dos benefícios face ao sistema sem extensão; os valores a vermelho e a verde mais carregado têm o mesmo significado, mas identificam variações superiores a 1 p.p.; os hiatos do produto para os três grupos de países considerados são calculados como uma média dos hiatos nacionais ponderada pelo respetivo peso do produto potencial no total do grupo em causa.

Fonte: Elaboração do autor com base em cálculos próprios.

A.15. – Aumento/Redução da amplitude dos hiatos do produto em pontos percentuais, 1999-2017 (sistema coletivo com extensão – gatilho 2, cenário máximo)

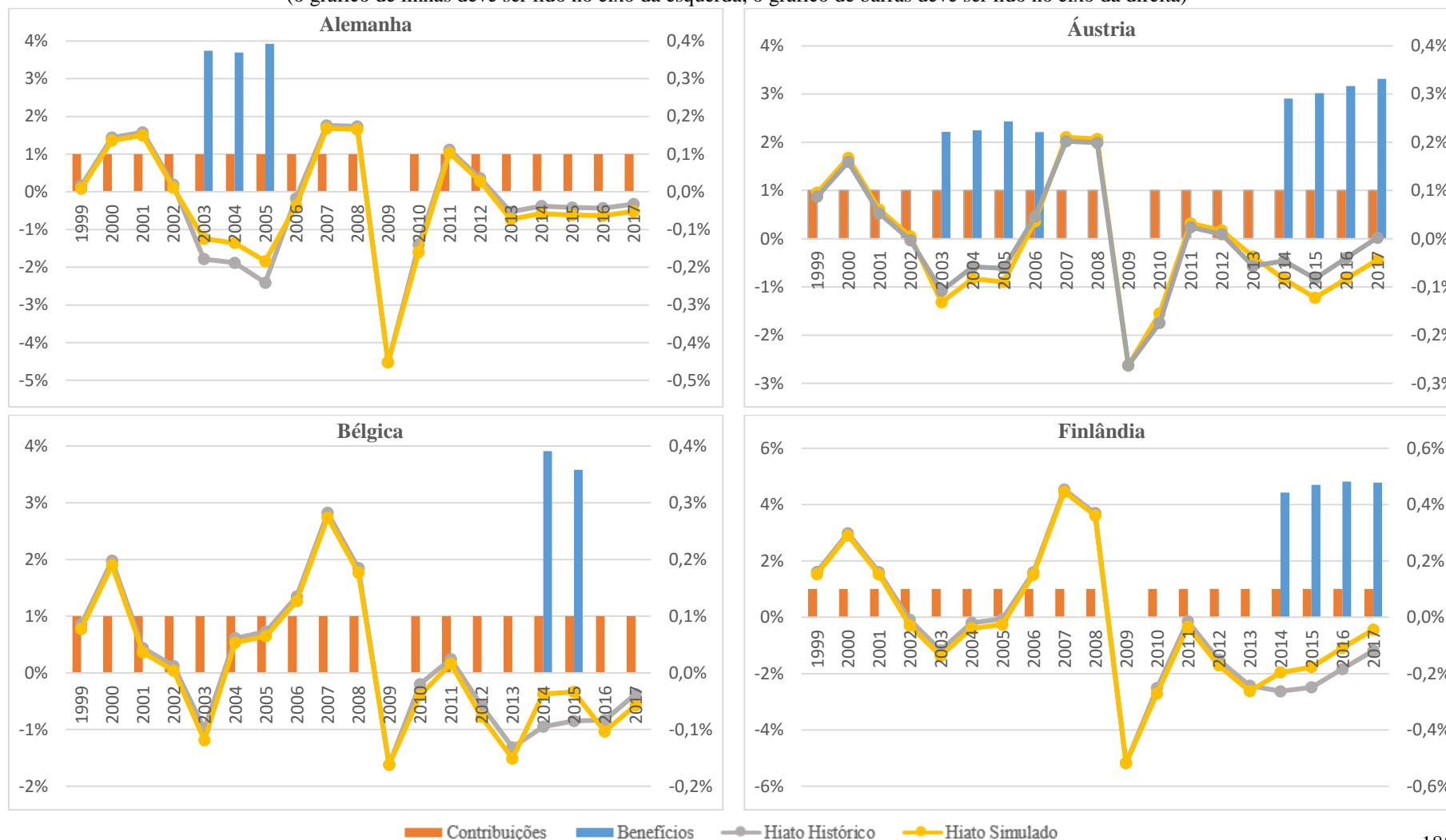
Países	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Alemanha	-	-	-	-	-	0,25	0,29	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Áustria	-	-	-	-	-	0,16	0,16	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Bélgica	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Finlândia	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0,22	-	-
França	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0,48	-	-	-	-
Holanda	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0,45	0,35	-	-	-
Luxemburgo	-	-	-	-	-0,02	-0,07	-	-	-	-	-	-	-	-	0,15	0,12	0,17	-	-
Espanha	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	1,60	1,69	1,63	2,02	-	-	-	-	-
Grécia	-0,09	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0,55	1,07	1,49	1,43	-	-	-	-
Irlanda	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0,97	0,96	0,74	-	-	-	-	-	-
Itália	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0,53	0,64	0,40	-	-	-
Portugal	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0,37	0,48	0,52	0,89	0,84	-	-	-	-
Centro-Norte	-	-	-	-	-0,08	0,13	0,13	-	-	-	-	-	-	-	0,12	0,03	0,00	-	-
PIIGS	0,11	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0,67	0,75	0,74	1,11	0,95	0,09	-	-	-
AE-12	0,08	-	-	-	-0,11	-0,08	0,07	-	-	-	0,25	0,26	0,25	0,39	0,40	0,05	-0,05	-	-

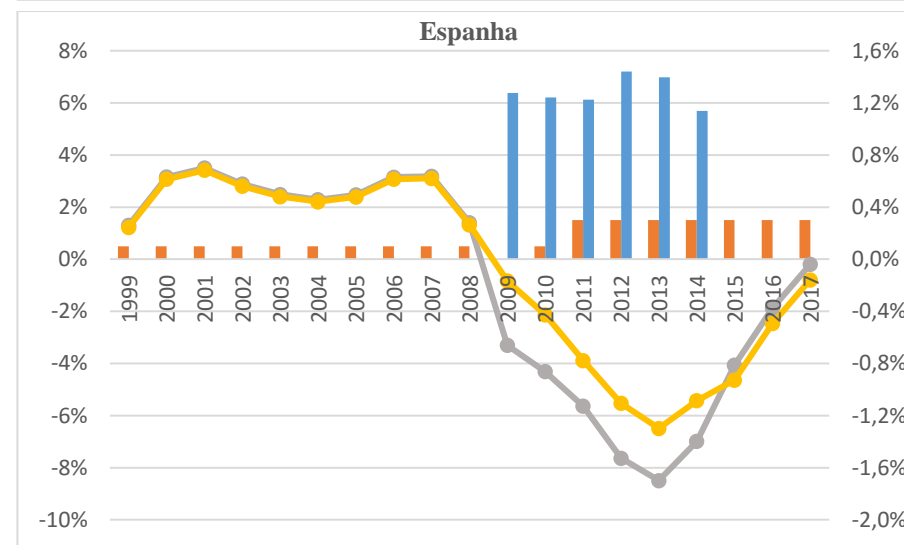
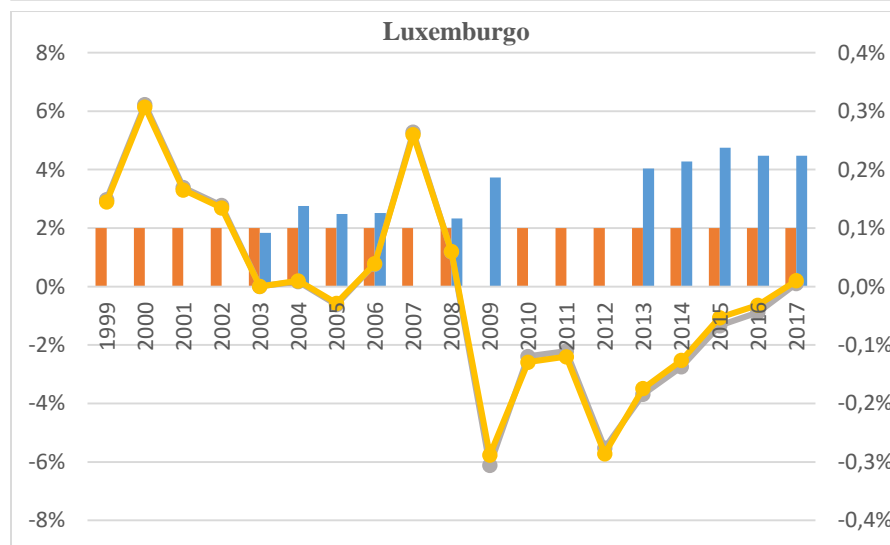
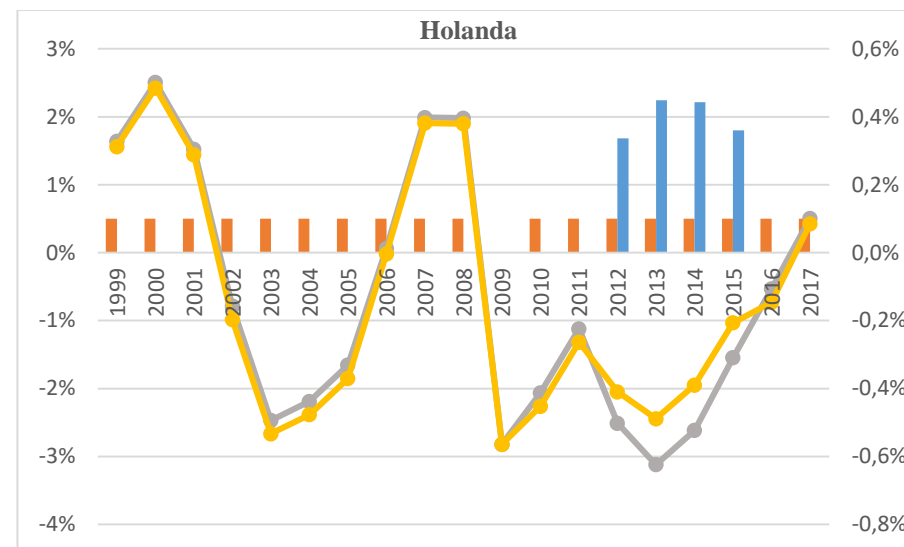
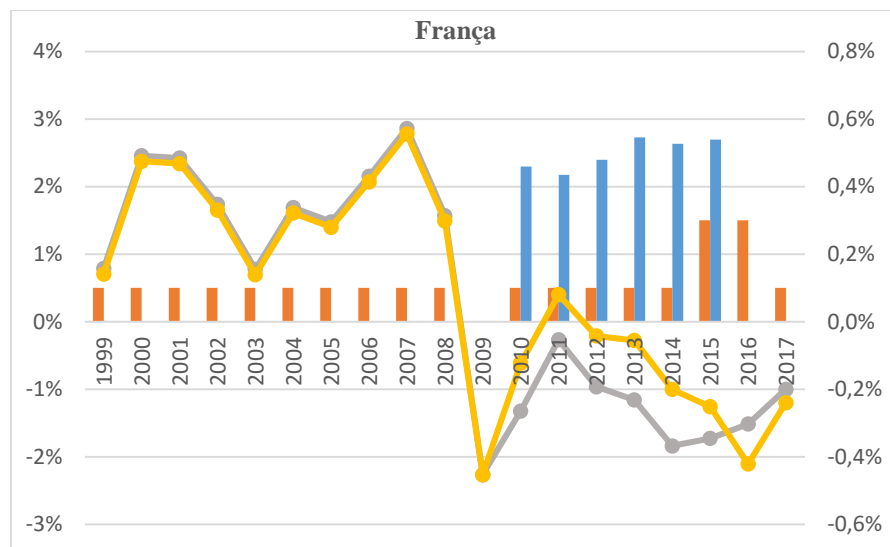
Notas: os valores aqui apresentados traduzem aumentos/reduções do associado ao programa de extensão, quando ativado, conjuntamente com o sistema coletivo; os valores negativos correspondem a aumentos da amplitude dos hiatos do produto (desestabilização); os valores positivos correspondem a reduções dessa amplitude (estabilização); os valores identificados a vermelho (verde) identificam menores (maiores) efeitos de estabilização do sistema com extensão dos benefícios face ao sistema sem extensão; os valores a vermelho e a verde mais carregado têm o mesmo significado, mas identificam variações superiores a 1 p.p.; os hiatos do produto para os três grupos de países considerados são calculados como uma média dos hiatos nacionais ponderada pelo respetivo peso do produto potencial no total do grupo em causa.

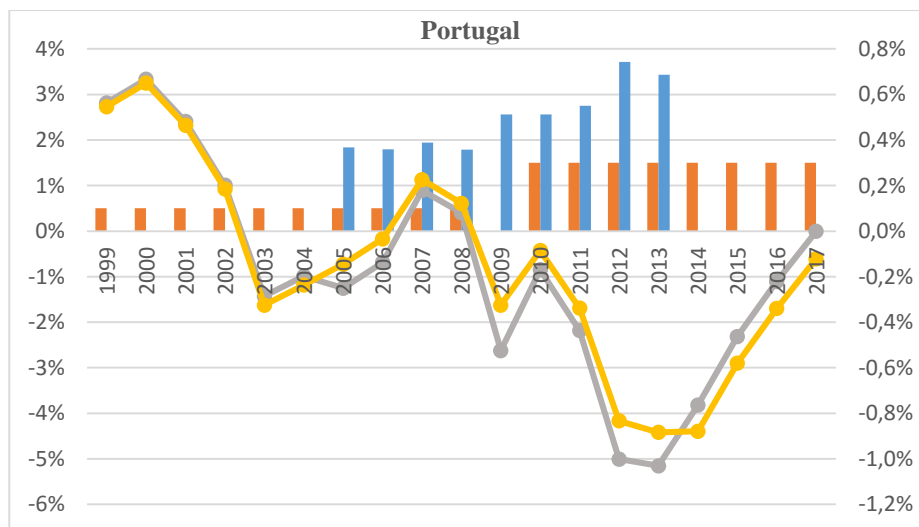
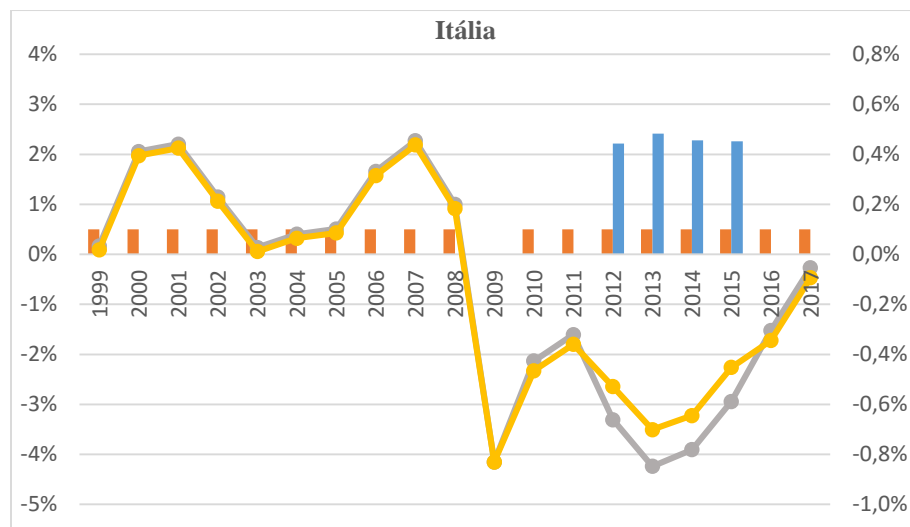
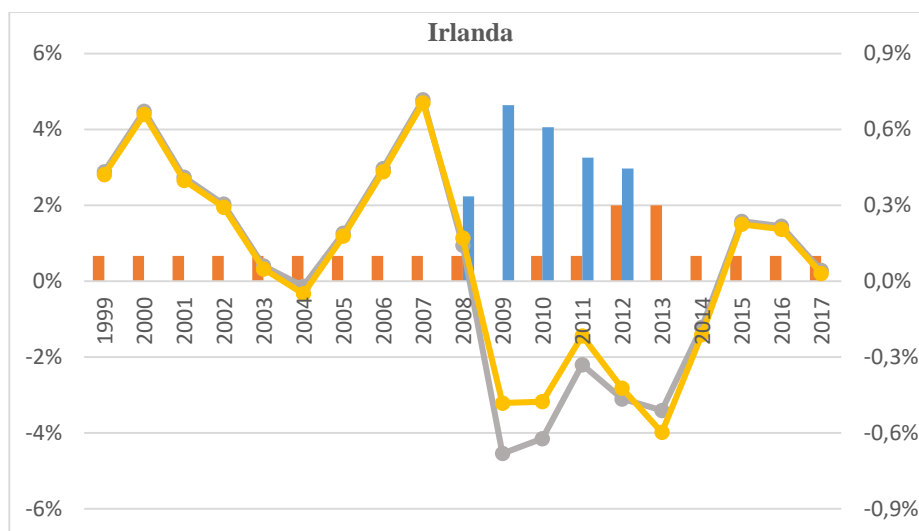
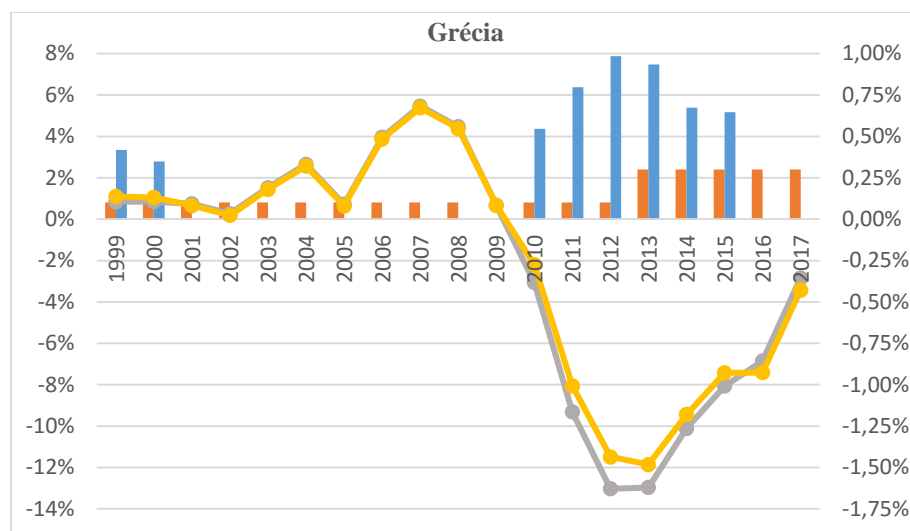
Fonte: Elaboração do autor com base em cálculos próprios.

A.16. – Representação gráfica dos hiatos do produto histórico e simulado e das transferências pagas/recebidas país-a-país, 1999-2017 (mecanismo hiato do desemprego, cenário máximo)

(o gráfico de linhas deve ser lido no eixo da esquerda; o gráfico de barras deve ser lido no eixo da direita)







Fonte: Elaboração do autor com base em cálculos próprios.

A.17. – Aumento/Redução da amplitude dos hiatos do produto em pontos percentuais, 1999-2017 (mecanismo hiato do desemprego, cenário máximo)

Países	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Alemanha	0,08	0,08	0,08	0,08	0,54	0,53	0,57	-0,20	0,08	0,08	0,00	-0,20	0,08	0,08	-0,20	-0,20	-0,20	-0,20	-0,20
Áustria	0,08	0,08	0,08	0,02	0,24	0,25	0,28	-0,10	0,08	0,08	0,00	-0,20	0,08	0,08	-0,20	0,38	0,40	0,43	0,42
Bélgica	0,08	0,08	0,08	0,08	-0,20	0,08	0,08	0,08	0,08	0,08	0,00	-0,20	0,08	-0,20	-0,20	0,58	0,51	-0,20	-0,20
Finlândia	0,08	0,08	0,08	-0,20	-0,20	-0,20	-0,20	0,08	0,08	0,08	0,00	-0,19	-0,20	-0,20	-0,20	0,67	0,72	0,75	0,75
França	0,08	0,08	0,08	0,08	0,08	0,08	0,08	0,08	0,08	0,08	0,00	0,71	-0,13	0,75	0,88	0,84	0,47	-0,59	-0,20
Holanda	0,08	0,08	0,08	-0,20	-0,20	-0,20	-0,20	0,04	0,08	0,08	0,00	-0,20	-0,20	0,46	0,68	0,67	0,51	-0,20	0,08
Luxemburgo	0,08	0,08	0,08	0,08	0,01	-0,03	0,05	-0,02	0,08	-0,01	0,35	-0,20	-0,20	-0,19	0,20	0,22	0,27	0,25	-0,10
Espanha	0,08	0,08	0,08	0,08	0,08	0,08	0,08	0,08	0,08	0,08	2,47	2,19	1,75	2,11	2,01	1,56	-0,58	-0,59	-0,60
Grécia	-0,26	-0,20	0,08	0,08	0,08	0,08	0,08	0,08	0,08	0,08	0,00	0,86	1,27	1,54	1,10	0,67	0,64	-0,56	-0,58
Irlanda	0,08	0,08	0,08	0,08	0,08	-0,20	0,08	0,08	0,08	-0,19	1,33	0,98	0,76	0,28	-0,58	-0,20	0,08	0,08	0,08
Itália	0,08	0,08	0,08	0,08	0,08	0,08	0,08	0,08	0,08	0,08	0,00	-0,20	-0,20	0,66	0,73	0,68	0,68	-0,20	-0,20
Portugal	0,08	0,08	0,08	0,08	-0,20	-0,20	0,53	0,52	-0,23	-0,21	1,00	0,42	0,49	0,84	0,73	-0,58	-0,59	-0,59	-0,60
Centro-Norte	0,08	0,08	0,08	0,10	0,18	0,18	0,20	0,12	0,08	0,08	0,00	0,10	-0,15	0,24	0,25	0,33	0,19	-0,27	-0,13
PIIGS	0,06	0,06	0,08	0,08	0,09	0,09	0,05	0,05	0,07	0,05	0,94	0,77	0,64	1,20	1,12	0,86	0,14	-0,37	-0,37
AE-12	0,07	0,08	0,08	0,09	0,09	-0,08	0,06	0,10	0,08	0,07	0,34	0,34	0,32	0,57	0,54	0,51	0,17	-0,30	-0,21

Notas: valores negativos, identificados a vermelho, correspondem a aumentos da amplitude dos hiatos do produto (desestabilização); valores positivos, identificados a verde, correspondem a reduções dessa amplitude (estabilização); valores nulos, identificados a amarelo, correspondem à inexistência de qualquer efeito de estabilização, dada a ocorrência de transferências líquidas nulas; os valores a vermelho e a verde mais carregado têm o mesmo significado, mas identificam variações superiores a 1 p.p.; os hiatos do produto para os três grupos de países considerados são calculados como uma média dos hiatos nacionais ponderada pelo respetivo peso do produto potencial no total do grupo em causa.

Fonte: Elaboração do autor com base em cálculos próprios.

A.18. – Transferências líquidas em mil milhões de euros, preços constantes de 2010, 1999-2017 (mecanismo hiato do desemprego)

Países	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Alemanha	-2,29	-2,36	-2,40	-2,40	6,52	6,49	7,09	-2,52	-2,60	-2,63	0,00	-2,58	-2,67	-2,69	-2,69	-2,74	-2,78	-2,83	-2,88
Áustria	-0,25	-0,25	-0,26	-0,26	0,32	0,34	0,40	0,34	-0,30	-0,30	0,00	-0,29	-0,30	-0,31	-0,31	0,59	0,62	0,68	0,74
Bélgica	-0,30	-0,31	-0,31	-0,32	-0,32	-0,33	-0,34	-0,35	-0,36	-0,36	0,00	-0,37	-0,37	-0,37	-0,37	1,10	0,99	-0,39	-0,39
Finlândia	-0,15	-0,16	-0,16	-0,16	-0,17	-0,17	-0,18	-0,19	-0,20	-0,20	0,00	-0,19	-0,19	-0,19	-0,19	0,64	0,69	0,72	0,71
França	-1,71	-1,77	-1,81	-1,83	-1,84	-1,89	-1,92	-1,97	-2,02	-2,02	0,00	7,18	6,83	7,76	9,17	8,80	4,98	-6,33	-2,15
Holanda	-0,53	-0,55	-0,57	-0,57	-0,57	-0,58	-0,59	-0,61	-0,64	-0,65	0,00	-0,63	-0,64	1,50	2,20	2,19	1,69	-0,66	-0,68
Luxemburgo	-0,03	-0,03	-0,03	-0,03	0,00	0,01	0,01	0,01	-0,04	0,01	0,07	-0,04	-0,04	-0,04	0,04	0,05	0,06	0,06	0,06
Espanha	-0,82	-0,87	-0,90	-0,93	-0,96	-0,99	-1,03	-1,07	-1,11	-1,12	13,80	12,34	9,90	11,89	11,23	8,71	-3,21	-3,30	-3,38
Grécia	0,58	0,47	-0,20	-0,21	-0,22	-0,23	-0,23	-0,24	-0,25	-0,25	0,00	1,01	1,43	1,68	1,17	0,69	0,64	-0,55	-0,57
Irlanda	-0,11	-0,12	-0,13	-0,14	-0,14	-0,15	-0,16	-0,17	-0,18	0,41	1,15	0,85	0,66	0,25	-0,52	-0,18	-0,19	-0,20	-0,21
Itália	-1,50	-1,56	-1,58	-1,59	-1,59	-1,62	-1,63	-1,66	-1,69	-1,67	0,00	-1,61	-1,62	5,39	5,90	5,45	5,45	-1,57	-1,59
Portugal	-0,16	-0,17	-0,17	-0,17	-0,17	-0,17	0,47	0,46	0,53	0,47	0,90	0,38	0,44	0,75	0,65	-0,51	-0,51	-0,52	-0,53
Centro-Norte	-5,25	-5,44	-5,54	-5,57	3,94	3,86	4,46	-5,28	-6,14	-6,15	0,07	3,08	2,61	5,67	7,86	10,62	6,25	-8,76	-4,59
PIIGS	-2,02	-2,24	-2,99	-3,03	-3,08	-3,16	-2,58	-2,68	-2,70	-2,16	15,85	12,97	10,82	19,96	18,42	14,17	2,16	-6,15	-6,29
S.O. Anual	7,27	7,68	8,52	8,60	-0,86	-0,70	-1,88	7,96	8,84	8,31	-15,92	-16,05	-13,43	-25,62	-26,29	-24,79	-8,41	14,91	10,87
S.O. Acumulado	7,27	14,95	23,47	32,07	31,21	30,51	28,63	36,59	45,44	53,75	37,82	21,77	8,34	-17,28	-43,57	-68,36	-76,77	-61,86	-50,99
Fluxo Total	8,43	8,63	8,52	8,60	12,83	12,98	14,05	9,59	9,90	10,09	15,92	27,46	25,11	32,81	34,44	31,64	21,83	17,82	13,90

Notas: valores negativos, identificados a vermelho, correspondem a transferências pagas; valores positivos, identificados a verde, correspondem a transferências recebidas; valores nulos, identificados a amarelo, correspondem a transferências líquidas nulas; as transferências para os três grupos de países considerados são dadas pelo somatório de todas as transferências líquidas realizadas, em cada ano, para economias do respetivo grupo, pelo que traduzem o fluxo líquido anual de cada grupo; o “fluxo total” é calculado como a soma do valor absoluto das transferências geradas em cada ano dividido por dois, pelo que corresponde ao fluxo gerado, anualmente, das economias contribuidoras para as economias recetoras.

Fonte: Elaboração do autor com base em cálculos próprios.

A.19. – Transferências líquidas em percentagem do PIB nacional, 1999-2017 (mecanismo hiato do desemprego)

Países	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Alemanha	-0,10%	-0,10%	-0,10%	-0,10%	0,27%	0,27%	0,29%	-0,10%	-0,10%	-0,10%	0,00%	-0,10%	-0,10%	-0,10%	-0,10%	-0,10%	-0,10%	-0,10%	-0,10%
Áustria	-0,10%	-0,10%	-0,10%	-0,10%	0,12%	0,12%	0,14%	0,12%	-0,10%	-0,10%	0,00%	-0,10%	-0,10%	-0,10%	-0,10%	0,19%	0,20%	0,22%	0,23%
Bélgica	-0,10%	-0,10%	-0,10%	-0,10%	-0,10%	-0,10%	-0,10%	-0,10%	-0,10%	-0,10%	0,00%	-0,10%	-0,10%	-0,10%	-0,10%	0,29%	0,26%	-0,10%	-0,10%
Finlândia	-0,10%	-0,10%	-0,10%	-0,10%	-0,10%	-0,10%	-0,10%	-0,10%	-0,10%	-0,10%	0,00%	-0,10%	-0,10%	-0,10%	-0,10%	0,34%	0,37%	0,38%	0,38%
França	-0,10%	-0,10%	-0,10%	-0,10%	-0,10%	-0,10%	-0,10%	-0,10%	-0,10%	-0,10%	0,00%	0,36%	0,33%	0,38%	0,45%	0,43%	0,24%	-0,30%	-0,10%
Holanda	-0,10%	-0,10%	-0,10%	-0,10%	-0,10%	-0,10%	-0,10%	-0,10%	-0,10%	-0,10%	0,00%	-0,10%	-0,10%	0,24%	0,35%	0,34%	0,26%	-0,10%	-0,10%
Luxemburgo	-0,10%	-0,10%	-0,10%	-0,10%	-0,01%	0,04%	0,02%	0,03%	-0,10%	0,02%	0,19%	-0,10%	-0,10%	-0,10%	0,10%	0,11%	0,14%	0,12%	0,12%
Espanha	-0,10%	-0,10%	-0,10%	-0,10%	-0,10%	-0,10%	-0,10%	-0,10%	-0,10%	-0,10%	1,28%	1,14%	0,93%	1,14%	1,10%	0,84%	-0,30%	-0,30%	-0,30%
Grécia	0,32%	0,25%	-0,10%	-0,10%	-0,10%	-0,10%	-0,10%	-0,10%	-0,10%	-0,10%	0,00%	0,45%	0,70%	0,88%	0,63%	0,37%	0,35%	-0,30%	-0,30%
Irlanda	-0,10%	-0,10%	-0,10%	-0,10%	-0,10%	-0,10%	-0,10%	-0,10%	-0,10%	0,24%	0,70%	0,51%	0,39%	0,15%	-0,30%	-0,10%	-0,10%	-0,10%	-0,10%
Itália	-0,10%	-0,10%	-0,10%	-0,10%	-0,10%	-0,10%	-0,10%	-0,10%	-0,10%	-0,10%	0,00%	-0,10%	-0,10%	0,34%	0,38%	0,36%	0,35%	-0,10%	-0,10%
Portugal	-0,10%	-0,10%	-0,10%	-0,10%	-0,10%	-0,10%	0,27%	0,26%	0,29%	0,26%	0,51%	0,21%	0,25%	0,44%	0,39%	-0,30%	-0,30%	-0,30%	-0,30%
Centro-Norte	-0,10%	-0,10%	-0,10%	-0,10%	0,07%	0,07%	0,08%	-0,09%	-0,10%	-0,10%	0,00%	0,05%	0,04%	0,09%	0,12%	0,17%	0,10%	-0,13%	-0,07%
PIIGS	-0,07%	-0,08%	-0,10%	-0,10%	-0,10%	-0,10%	-0,08%	-0,08%	-0,08%	-0,06%	0,49%	0,40%	0,33%	0,63%	0,60%	0,46%	0,07%	-0,19%	-0,19%
S.O.Anual	0,09%	0,09%	0,10%	0,10%	-0,01%	-0,01%	-0,02%	0,09%	0,09%	0,09%	-0,17%	-0,17%	-0,14%	-0,27%	-0,28%	-0,26%	-0,09%	0,15%	0,11%
S.O.Acumulado	0,09%	0,18%	0,28%	0,37%	0,36%	0,34%	0,32%	0,39%	0,48%	0,56%	0,41%	0,23%	0,09%	-0,18%	-0,46%	-0,72%	-0,80%	-0,63%	-0,51%
Fluxo Total	0,10%	0,10%	0,10%	0,10%	0,15%	0,15%	0,16%	0,10%	0,10%	0,11%	0,17%	0,29%	0,26%	0,35%	0,37%	0,33%	0,23%	0,18%	0,14%

Notas: valores negativos, identificados a vermelho, correspondem a transferências pagas; valores positivos, identificados a verde, correspondem a transferências recebidas; valores nulos, identificados a amarelo, correspondem a transferências líquidas nulas; os valores a vermelho e a verde mais carregado têm o mesmo significado, mas identificam transferências superiores a 1% do PIB nacional; as transferências para os três grupos de países considerados são dadas pelo somatório de todas as transferências líquidas realizadas, em cada ano, para economias do respetivo grupo, pelo que traduzem o fluxo líquido anual de cada grupo em percentagem do respetivo PIB; o fluxo total é calculado como a soma do valor absoluto das transferências geradas em cada ano dividido por dois, pelo que corresponde ao fluxo gerado, anualmente, das economias contribuidoras para as economias recetoras (em percentagem do PIB da AE-12).

Fonte: Elaboração do autor com base em cálculos próprios.